SR Research Report
2015/1/9

マックハウス（7603）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

主要経営指標の推移 3
直近更新内容 4
　ハイライト 4
業績動向 5
　月次売上高動向　（前年同月比） 5
　四半期実績推移 6
　今期の会社予想 19
　中期経営計画 24
事業内容 25
　ビジネス 25
　市場とバリューチェーン 40
　経営戦略 44
過去の財務諸表 48
　概略 48
　損益計算書 54
　貸借対照表 56
　キャッシュフロー計算書 58
その他情報 60
　沿革 60
　ニュース＆トピックス 61
　大株主 63
　トップマネジメント 64
　関連会社 64
　従業員 64
　IR 活動 64
　株主還元 65
ところで 65
　企業概要 66

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	10年2月期 単体	11年2月期 単体	12年2月期 単体	13年2月期 単体	14年2月期 単体	15年2月期 会社予想
売上高	**48,942**	**42,411**	**40,449**	**38,658**	**36,749**	**36,300**
前年比	-13.6%	-13.3%	-4.6%	-4.4%	-4.9%	-1.2%
売上総利益	21,238	18,452	18,696	18,545	17,105	
前年比	-14.6%	-13.1%	1.3%	-0.8%	-7.8%	
売上総利益率	43.4%	43.5%	46.2%	48.0%	46.5%	
営業利益	-132	-633	2,064	2,715	1,140	600
前年比	-	-	-	31.5%	-58.0%	-47.4%
営業利益率	-	-	5.1%	7.0%	3.1%	1.7%
経常利益	40	-466	2,112	2,902	1,251	700
前年比	-98.2%	-	-	37.4%	-56.9%	-44.0%
経常利益率	0.1%	-	5.2%	7.5%	3.4%	1.9%
当期純利益	**-2,895**	**-2,102**	**1,895**	**2,470**	**549**	**190**
前年比	-	-	-	30.3%	-77.8%	-65.4%
純利益率	-	-	4.7%	6.4%	1.5%	0.5%
一株当たりデータ						
期末発行済株式数 （千株）	15,598	15,598	15,598	15,598	15,598	
EPS	-186	-135	122	161	36	12
EPS（潜在株式調整後）	-	-	-	161	36	
DPS	30	20	10	40	40	40
BPS	953	798	909	1,056	1,041	
貸借対照表 （百万円）						
現金･預金･有価証券	12,026	10,927	13,603	14,322	12,246	
流動資産合計	**22,133**	**19,315**	**21,008**	**21,847**	**20,277**	
有形固定資産	1,376	1,086	1,134	1,384	1,559	
投資その他の資産計	7,812	6,993	6,277	6,503	0	
無形固定資産	234	106	113	113	195	
資産合計	**31,557**	**27,501**	**28,534**	**29,849**	**28,015**	
買掛金	11,904	9,484	8,709	8,111	7,729	
短期有利子負債	0	0	0	0	0	
流動負債合計	**13,800**	**11,932**	**11,001**	**10,676**	**9,391**	
長期有利子負債	0	0	0	0	0	
固定負債合計	**2,902**	**3,129**	**3,354**	**2,979**	**2,642**	
負債合計	**16,703**	**15,062**	**14,355**	**13,656**	**12,033**	
純資産合計	**14,854**	**12,439**	**14,178**	**16,182**	**15,974**	
有利子負債（短期及び長期）	0	0	0	0	0	
キャッシュフロー計算書 （百万円）						
営業活動によるキャッシュフロー	-1,258	-902	2,698	1,563	-817	
投資活動によるキャッシュフロー	107	223	-941	-736	-352	
財務活動によるキャッシュフロー	-668	-414	-281	-602	-904	
財務指標						
総資産利益率（ROA）	-8.4%	-7.1%	6.8%	8.5%	1.9%	
自己資本利益率（ROE）	-19.4%	-16.9%	14.2%	16.3%	3.4%	
自己資本比率	47.1%	45.2%	49.7%	54.2%	57.0%	

出所：会社データより SR 社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*ROAは当期純利益を総資産で除して算出している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

ハイライト

2015 年 1 月 9 日、株式会社マックハウスは 2015 年 2 月期第 3 四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、2015 年 2 月期第 3 四半期決算項目を参照）

2015 年 1 月 5 日、同社は 2014 年 12 月の月次売上高を発表した。
（詳細は月次売上高の項目を参照、リリース文へのリンクはこちら）

2014 年 12 月 1 日、同社は 2014 年 11 月の月次売上高を発表した。

2014 年 11 月 4 日、同社は 2014 年 10 月の月次売上高を発表した。

2014 年 10 月 27 日、同社への取材を踏まえて 2015 年 2 月期第 2 四半期決算の概要を更新した。

3 ヵ月以上経過した会社発表は、ニュース＆トピックスを参照

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

月次売上高動向　（前年同月比）

既存店売上高		3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
FY02/09	売上高	3.3%	-13.7%	-7.0%	-11.9%	-6.1%	-6.7%	-1.0%	-8.8%	1.5%	-12.0%	-9.2%	-14.9%
	客数	-2.2%	-12.8%	-9.3%	-11.3%	-3.9%	-9.6%	-2.6%	-8.5%	-	-10.3%	-10.2%	-14.3%
	客単価	5.6%	-1.1%	2.5%	-0.7%	-2.3%	3.1%	1.6%	-0.3%	1.4%	-1.9%	1.1%	-0.7%
FY02/10	売上高	-18.2%	-11.0%	-9.6%	-18.6%	-11.4%	-13.2%	-17.6%	-16.8%	-26.2%	-11.8%	-11.7%	-10.9%
	客数	-16.7%	-5.4%	-0.8%	-5.6%	-4.4%	-7.8%	-6.1%	-11.4%	-17.3%	-2.3%	-1.4%	-2.9%
	客単価	-1.8%	-5.8%	-8.9%	-13.8%	-7.3%	-5.9%	-12.2%	-6.1%	-10.8%	-9.8%	-10.4%	-8.3%
FY02/11	売上高	-17.5%	-15.3%	-11.9%	-8.3%	-10.1%	-12.1%	-17.3%	-0.9%	-8.0%	-13.7%	-6.3%	1.5%
	客数	-8.5%	-11.8%	-8.2%	-6.3%	-7.3%	-9.5%	-11.3%	5.9%	-1.6%	-12.9%	-7.7%	-1.2%
	客単価	-9.9%	-4.0%	-4.1%	-2.2%	-3.1%	-2.8%	-6.7%	-6.4%	-6.6%	-0.9%	1.6%	2.8%
FY02/12	売上高	-18.1%	7.4%	-6.7%	1.9%	-1.4%	-1.6%	7.5%	-0.9%	1.2%	7.5%	-2.1%	-0.9%
	客数	-21.0%	1.4%	-12.4%	-9.0%	-8.8%	-7.6%	-5.1%	-12.6%	-8.3%	2.7%	-7.1%	-3.3%
	客単価	3.6%	5.9%	6.5%	11.9%	8.1%	6.5%	13.3%	13.4%	10.3%	4.7%	5.3%	2.4%
FY02/13	売上高	23.2%	3.8%	-1.3%	-2.2%	-4.0%	1.8%	-7.3%	-9.3%	8.4%	-3.2%	-5.8%	-5.3%
	客数	14.3%	-0.6%	-4.7%	-6.1%	-8.0%	0.6%	-7.5%	-11.0%	1.1%	-6.7%	-8.7%	-10.8%
	客単価	7.7%	4.4%	3.6%	4.2%	4.4%	1.2%	0.3%	1.9%	7.3%	3.7%	3.2%	6.2%
FY02/14	売上高	5.8%	-11.4%	-2.8%	2.9%	-8.9%	-4.1%	-6.3%	-14.3%	-9.0%	-8.5%	1.8%	10.5%
	客数	3.3%	-12.6%	-3.2%	2.2%	-7.8%	-7.1%	-8.2%	-11.8%	-5.9%	-7.2%	7.9%	17.8%
	客単価	2.4%	1.4%	0.4%	0.7%	-1.2%	3.3%	2.1%	-2.9%	-3.3%	-1.4%	-5.7%	-6.2%
FY02/15	売上高	-4.5%	-6.7%	-1.3%	-1.2%	-1.4%	1.2%	9.0%	4.0%	-0.8%	-0.5%		
	客数	-2.7%	-3.1%	-0.3%	-0.9%	-1.6%	0.1%	8.8%	0.6%	-6.3%	-1.9%		
	客単価	-1.8%	-3.8%	-1.0%	-0.2%	0.2%	1.1%	0.1%	3.3%	5.9%	1.4%		

全店売上高		3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
FY02/09	売上高	10.9%	-8.4%	-2.0%	-5.4%	-0.1%	-0.1%	5.5%	-3.4%	7.9%	-6.4%	-2.6%	-8.4%
	客数	6.4%	-6.6%	-3.7%	-3.4%	3.7%	-1.5%	4.8%	-2.2%	7.7%	-3.5%	-2.4%	-6.4%
	客単価	4.3%	-1.9%	1.7%	-2.0%	-3.7%	1.4%	0.7%	-1.2%	0.1%	-3.0%	-0.2%	-2.1%
FY02/10	売上高	-15.4%	-7.6%	-5.0%	-16.4%	-9.7%	-11.6%	-16.2%	-15.2%	-25.9%	-12.6%	-11.9%	-11.9%
	客数	-13.0%	-0.9%	5.8%	-2.2%	-1.7%	-5.3%	-3.8%	-8.5%	-16.2%	-2.3%	-1.0%	-3.3%
	客単価	-2.9%	-6.8%	-10.2%	-14.5%	-8.2%	-6.7%	-12.9%	-7.4%	-11.6%	-10.5%	-11.0%	-8.9%
FY02/11	売上高	-18.8%	-17.3%	-14.6%	-10.7%	-12.2%	-14.2%	-19.2%	-5.1%	-12.0%	-17.5%	-10.9%	-3.1%
	客数	-11.8%	-13.3%	-10.8%	-8.2%	-8.9%	-11.2%	-13.1%	1.5%	-5.9%	-16.6%	-12.0%	-5.5%
	客単価	-7.9%	-4.5%	-4.2%	-2.7%	-3.7%	-3.4%	-7.1%	-6.4%	-6.5%	-1.1%	1.3%	2.6%
FY02/12	売上高	-21.4%	1.4%	-11.3%	-2.5%	-5.9%	-5.7%	3.1%	-4.8%	-3.1%	3.6%	-6.1%	-5.5%
	客数	-24.2%	-4.2%	-16.7%	-12.8%	-12.9%	-11.4%	-8.9%	-15.5%	-11.8%	-0.9%	-10.5%	-7.3%
	客単価	3.6%	5.9%	6.5%	11.9%	8.0%	6.5%	13.2%	12.6%	9.8%	4.5%	4.9%	1.9%
FY02/13	売上高	17.0%	-1.4%	-6.2%	-7.0%	-8.8%	-3.2%	-11.7%	-12.6%	4.9%	-5.3%	-7.9%	-6.9%
	客数	9.0%	-5.4%	-9.2%	-10.4%	-12.3%	-4.2%	-12.4%	-14.6%	-2.5%	-9.0%	-11.0%	-12.4%
	客単価	7.4%	4.2%	3.3%	3.8%	4.0%	1.0%	0.8%	2.3%	7.7%	4.0%	3.4%	6.3%
FY02/14	売上高	4.9%	-11.8%	-2.5%	2.9%	-8.8%	-3.9%	-6.0%	-14.2%	-9.1%	-8.2%	0.9%	9.2%
	客数	2.5%	-12.9%	-2.9%	2.1%	-7.5%	-6.5%	-7.9%	-11.6%	-5.7%	-6.5%	6.9%	15.9%
	客単価	2.4%	1.3%	0.5%	0.8%	-1.3%	2.9%	2.1%	-3.0%	-3.5%	-1.8%	-5.6%	-5.8%
FY02/15	売上高	-3.3%	-5.8%	-1.4%	-1.8%	-2.6%	0.2%	8.6%	2.8%	-1.4%	-1.5%		
	客数	-0.8%	-1.4%	0.3%	-0.7%	-1.9%	-0.1%	9.4%	0.5%	-5.9%	-1.8%		
	客単価	-2.5%	-4.5%	-1.7%	-1.1%	-0.7%	0.3%	-0.7%	2.3%	4.8%	0.3%		

会社資料よりSR社作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

四半期実績推移

四半期業績推移	FY02/13				FY02/14				FY02/15				FY02/15	
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	(*)Q4	進捗率	通期会予
売上高	**9,730**	**8,733**	**9,901**	**10,294**	**9,383**	**8,438**	**8,878**	**10,050**	**9,056**	**8,308**	**9,083**	**9,853**	**72.9%**	**36,300**
YoY	1.6%	-6.7%	-5.8%	-6.4%	-3.6%	-3.4%	-10.3%	-2.4%	-3.5%	-1.5%	2.3%	-2.0%		-1.2%
売上総利益	**4,777**	**4,069**	**4,966**	**4,733**	**4,643**	**3,941**	**4,242**	**4,279**	**4,381**	**3,792**	**4,290**	**4,806**	**72.2%**	**17,269**
YoY	4.1%	-3.8%	-1.9%	-1.8%	-2.8%	-3.1%	-14.6%	-9.6%	-5.6%	-3.8%	1.1%	12.3%		1.0%
売上総利益率	49.1%	46.6%	50.2%	46.0%	49.5%	46.7%	47.8%	42.6%	48.4%	45.6%	47.2%	48.8%		47.6%
販管費	3,964	3,833	4,126	3,907	3,938	3,877	4,110	4,040	4,277	4,026	4,089	4,277	74.3%	16,669
YoY	-5.0%	-3.7%	-3.5%	-7.1%	-0.7%	1.1%	-0.4%	3.4%	8.6%	3.8%	-0.5%	5.9%		4.4%
販管費比率	40.7%	43.9%	41.7%	38.0%	42.0%	45.9%	46.3%	40.2%	47.2%	48.5%	45.0%	43.4%		45.9%
営業利益	**812**	**237**	**839**	**827**	**704**	**64**	**132**	**240**	**103**	**-232**	**199**	**530**	**11.7%**	**600**
YoY	95.0%	-4.0%	6.9%	34.3%	-13.3%	-73.0%	-84.3%	-71.0%	-85.4%	-	50.8%	120.8%		-47.4%
営業利益率	8.3%	2.7%	8.5%	8.0%	7.5%	0.8%	1.5%	2.4%	1.1%	-	2.2%	5.4%		1.7%
経常利益	858	268	883	893	747	88	140	276	164	-203	229	510	27.1%	700
YoY	105.4%	-3.6%	9.0%	47.4%	-12.9%	-67.2%	-84.1%	-69.1%	-78.0%	-	63.6%	84.8%		-44.0%
経常利益率	8.8%	3.1%	8.9%	8.7%	8.0%	1.0%	1.6%	2.7%	1.8%	-	2.5%	5.2%		1.9%
当期利益	528	148	499	1,295	428	20	32	69	45	-224	66	303	-59.5%	190
YoY	-	-8.1%	-38.6%	11.5%	-19.0%	-86.5%	-93.6%	-94.7%	-89.5%	-	106.3%	339.1%		-65.4%
当期利益率	5.4%	1.7%	5.0%	12.6%	4.6%	0.2%	0.4%	0.7%	0.5%	-	0.7%	3.1%		0.5%
店舗数	479	477	483	476	486	481	486	482	486	480	482	482		482
出店	6	3	11	1	12	5	12	2	18	5	13	17		30
退店	-9	-5	-5	-8	-2	-10	-7	-6	-14	-11	-11	-19		-30

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違である点に留意
注：FY02/15の第4四半期は、通期会社計画から第3四半期累計実績を控除した数値

同社の四半期業績は季節要因がある。第 1 四半期（3～5 月）は 3 月の繁忙期が含まれるのに対し、第 2 四半期（6～8 月）は 7 月がセールシーズンに相当するため正価で売れる商品の比率は第 1 四半期より少なく、利益率が低下する傾向が強い。第 4 四半期（12 月～2 月）は 1 月にセールシーズンが入ること、および年度末に計上される在庫評価損の影響により利益が減少するケースが多い。

2015 年 2 月期第 3 四半期業績（2015 年 1 月 9 日発表）

売上高	26,447 百万円	（前年同期比 0.9%減）	
売上総利益	12,463 百万円	（同 2.8%減）	（売上総利益率 47.1%）
販管費	12,392 百万円	（同 3.9%増）	
営業利益	70 百万円	（前年同期は営業利益 900 百万円）	
経常利益	190 百万円	（同、経常利益 975 百万円）	
当期損失	113 百万円	（同、当期利益 480 百万円）	
店舗数	480 店舗	（新規出店 36、退店 36）	

粗利益率が前年同四半期比で 0.9 ポイント低下しているが、これは、消費増税後の競争激化を主因として、セール及び、モバイル会員獲得に伴う割引特典等による売価変更が増加したことによるもの。

業界環境と同社の取組

個人所得環境は依然として厳しく、中・低価格帯のカジュアルウェア市場においては、外資小売企業や国内大手小売の出店拡大により市場競争は激化している。衣料品小売全般において、仕入コストの上昇や消費者の依然として高い生活防衛意識によって、経営環境は厳しい

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

状況で推移した。そうしたなか、同社では現状の店舗形態では成長は難しいとして、ジーンズカジュアルショップからライフスタイル雑貨を融合した店舗への変革を図った。

店舗展開

アパレルとライフスタイル雑貨を融合した店舗は 2014 年 11 月末時点で約 300 店舗となった。また、生活雑貨「Navy Store」を屋号とする店舗も 2014 年 11 月末時点で 4 店舗となった（2014 年 12 月に 1 店舗オープン）。出退店については、SC（ショッピングセンター）を中心に 36 店舗を新規出店した一方、退店 36 店舗により、当第 3 四半期累計期間末店舗数は 482 店舗（前年同四半期比 4 店舗減）となった。

商品別売上高

商品面においては、PB（プライベートブランド）である「Navy」を主力ブランドと位置付け、素材に軽量でソフトな 360 度ストレッチニットデニムを使用した新感覚デニム Navy「RUN DENIM」を重点販売したほか、付加価値を高めた商品としてメガネの入るポケット付き「SA・RA・RI Cool」ドライポロ、香り付き「Navy」ライジングウェーブビズポロ、実需型商品である機能インナー、機能性商品として、ダウンをしのぐ暖かさの「マックヒートアウター」、光発熱機能の「マックヒート裏ボア」シリーズなどの販売を強化した。

また、同社の原点であるジーンズにおいては、ボブソン 04 ジーンズのマックハウス限定モデルを独占販売したほか、「Navy」とサンリオキャラクター「マイメロディ」のスペシャルコラボレーションを実施、いち早く「妖怪ウォッチ」ブームを捉えたキッズ商品を取り組み、ルームウェアの新ブランド「Fuwarica di Fiore」(フワリカ ディ フィオーレ)を立ち上げるなど、話題性のある商品展開を行った。

ただ、ジーンズは堅調に推移したが、天候不順などによる季節商品の販売時期のずれ込み、レディース商品のトレンド対応不足などにより、第 3 四半期累計期間において、アパレル全体の売上は前年を下回った。今期より販売を強化している実需衣料品であるインナー・レッグについては、計画通り順調に推移している。また、第 2 四半期より社長が営業本部長を兼任し、営業力の強化を最優先課題として改革に取り組んでおり、既存店売上は前年同期比で第 1 四半期 95.9%、第 2 四半期 99.4%、第 3 四半期 103.1%と改善が見られた。

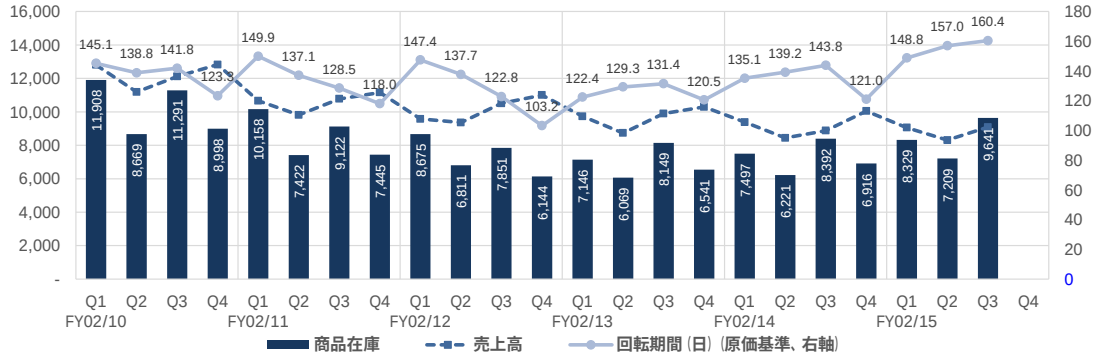
商品別売上高

(百万円)	FY02/14 Q1	FY02/15 Q1	YoY	増減	FY02/14 Q2	FY02/15 Q2	YoY	増減	FY02/14 Q3	FY02/15 Q3	YoY	増減
メンズトップス	2,844	2,599	-8.6%	-245	2,397	2,269	-5.3%	-128	2,687	2,768	3.0%	81
メンズボトムス	1,774	1,740	-1.9%	-34	1,898	1,973	4.0%	75	1,510	1,541	2.1%	31
レディーストップス	1,450	1,280	-11.7%	-170	1,172	982	-16.2%	-190	1,453	1,267	-12.8%	-186
レディースボトムス	1,247	1,149	-7.9%	-98	1,124	1,012	-10.0%	-112	1,185	1,155	-2.5%	-30
キッズ	985	1,016	3.1%	31	662	711	7.4%	49	1,092	1,180	8.1%	88
その他	1,081	1,268	17.3%	187	1,183	1,362	15.1%	179	952	1,172	23.1%	220
合計	9,383	9,056	-3.5%	-327	8,438	8,308	-1.5%	-130	8,878	9,083	2.3%	205

出所：会社資料よりSR社作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

商品在庫



出所：会社資料よりSR社作成

2015 年 2 月期第 2 四半期業績（2014 年 10 月 3 日発表）

売上高	17,364 百万円	（前年同期比 2.6%減）	
売上総利益	8,173 百万円	（同 4.8%減）	（売上総利益率 47.1%）
販管費	8,303 百万円	（同 6.2%増）	
営業損失	129 百万円	（前年同期は営業利益 768 百万円）	
経常損失	39 百万円	（同、経常利益 835 百万円）	
当期損失	179 百万円	（同、当期利益 448 百万円）	
店舗数	480 店舗	（前年同期は 480 店舗）	（新規出店 23、退店 25）

上期業績の概要

期初計画未達となり営業損失を計上

2015 年 2 月期上期業績は売上高・営業利益とも会社計画に未達となった。中・低価格帯のカジュアルウェア市場は国内大手及び外資小売企業の出店拡大により厳しい競争環境が続いている。そうしたなか、同社では現状の店舗形態では成長は難しいとして、上期はジーンズカジュアルショップからライフスタイル雑貨を融合した店舗への変革を図ってきた。

既存店売上高・客数とも前年割れを継続、ライフスタイル雑貨も計画未達に

しかしながら、上期においては消費増税の影響や天候不順もあって既存店売上高・客数とも 8 月を除いて前年同月割れの状況が続き、ライフスタイル雑貨においても上期売上高は目標（700 百万円）の約半分にとどまるなど、業績は不振な結果となった。

同社では上期の業績不振の要因として、1) 激化する市場で勝ち抜くための営業力の不足、2) 消費増税及び天候不順の影響、3) 雑貨販売が想定の半分にとどまったこと、4) レディースの不振とファッショントレンドへの対応不足、をあげている。

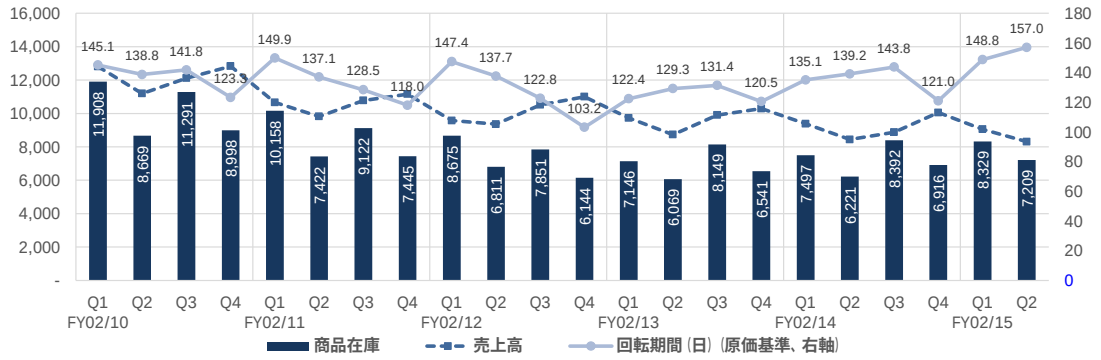
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

商品別売上高

（百万円）	FY02/14 Q1	FY02/15 Q1	YoY	増減	FY02/14 Q2	FY02/15 Q2	YoY	増減	FY02/14 H1	FY02/15 H1	YoY	増減
メンズトップス	2,844	2,599	-8.6%	-245	2,397	2,269	-5.3%	-128	5,241	4,868	-7.1%	-373
メンズボトムス	1,774	1,740	-1.9%	-34	1,898	1,973	4.0%	75	3,672	3,713	1.1%	41
レディーストップス	1,450	1,280	-11.7%	-170	1,172	982	-16.2%	-190	2,622	2,262	-13.7%	-360
レディースボトムス	1,247	1,149	-7.9%	-98	1,124	1,012	-10.0%	-112	2,371	2,161	-8.9%	-210
キッズ	985	1,016	3.1%	31	662	711	7.4%	49	1,647	1,727	4.9%	80
その他	1,081	1,268	17.3%	187	1,183	1,362	15.1%	179	2,264	2,630	16.2%	366
合計	**9,383**	**9,056**	**-3.5%**	**-327**	**8,438**	**8,308**	**-1.5%**	**-130**	**17,821**	**17,364**	**-2.6%**	**-457**

出所：会社資料よりSR社作成

商品在庫



売上総利益率が割引セール増で悪化、販管費も広告宣伝費増で増加

利益面では、1）割引セールの増加を主因とした売上総利益率の悪化、2）広告宣伝費を中心とした販管費の増加により、営業損失を計上するに至った。

上期の売上総利益率は 47.1%と、前年同期の 48.2%、会社計画の 48.8%と比較して各々1.1 ポイントの悪化、1.7 ポイントの未達となった。一方で PB 比率は前年同期の 50.0%から 53.1%へと上昇し、値入率もほぼ前年同期並みであったとのことから、割引セールが悪影響を及ぼしたことが分かる。その理由として、消費増税による競争激化及び天候不順により春物が不振、かつ夏物も出遅れたことで、在庫消化と売上確保を目的に割引セールが増加したと同社では説明している。

販管費は、広告宣伝費がチラシ販促の大幅増加により前年同期比 32.9%増（243 百万円増）の 979 百万円となり、新規出店による出店費用増等によりリース料（同 82.2%増、64 百万円増）、減価償却費（同 53.8%増、49 百万円増）も増加した。

下期見通し

下期は売上高 18,936 百万円（前年同期比 0.0%）、売上総利益率 48.0%、営業利益 729 百万円（同 96.1%増）、当期利益 369 百万円（同 265.2%増）を計画する。

特に、白土孝社長自ら営業本部長となって注力している下期以降の戦略である三位一体改革

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

の進展とその効果に SR 社では注目をしている。

三位一体改革

下期の基本戦略は「三位一体改革」。営業改革、商品改革、販促改革を三位一体で行うことで既存店売上の底上げを図るというものである。特に営業改革を重要視しており、白土孝社長自ら営業本部長を兼任（6 月より）し、営業力を強化し売上高の拡大を狙う。

カギは営業改革

白土孝社長は「営業利益の最大化を考えている身としては（上期の営業損失は）断腸の思い」と説明会上で述べている。ジーンズカジュアルという狭い市場での競争には意味がなく、同市場から顧客を奪っている国内大手及び外資小売企業から売上を取り戻すことが必要であり、そのためには営業体制を改革しない限り難しい、との危機感が営業本部長を兼任する背景にあったとみられる。

今回の営業改革の主な施策は 4 点、1）営業本部の体制変更（営業グループを小さな単位にして競い合わせる）、2) SNS の活用（売場作りの指導、確認）、3）モバイル会員獲得強化、4）接客力アップ。同社では 9 月の月次が好調だった背景は、これら施策の効果もあるとみている。

営業改革：体制変更

これまでは同社社内において営業部門をやや軽視する姿勢も見られたという。白土孝社長自らが営業本部長を兼任することで、こうした傾向を改めさせる考えである。また、営業エリアを上期までの 20 エリア 26 グループの区分けから、下期は 21 エリア 55 グループに細分化し、小さな単位で競い合わせるとともに、肌理細やかな店舗管理を実現するとしている。

エリア・グループ・店舗毎に競い合い、各種のランキングは社内で発表・表彰し、モチベーションの向上を狙う。また、契約社員 2 名をグループリーダに抜擢し、そのハングリーさが意識の向上をもたらしているもようだ。

「売る」体制の構築には現時点ではまだバラツキも

ただし、営業改革は下期から本格的にスタートしたものの、エリア・グループ・店舗によってこうした「売る」体制作りの進捗にバラツキがあり、全ての店舗が同じ水準には至っていないもようだ。勿論、白土孝社長が本部長を兼任することで効果がすぐに表れるとは同社もみていない。三位一体改革は営業改革がカギであるとして、現在の店舗に欠けている「売ろうとする気迫とそのための知恵」、そして社内にまだ残っている縦割り体制を壊すことを、社長兼営業本部長自らが率先して意識の徹底を図っていくとしている。

営業改革：SNS の活用によるナレッジマネジメント

同社では店舗における売場づくりの暗黙知の共有や、エリアを統括する責任者（スーパーバイザー）がより細かな売場作りの店舗指導及び確認できるシステムの稼働を開始した。上期は、各店舗にタブレット端末を配備して売場作りのノウハウ・成功例を共有していくという

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

取組みがなされている。

営業改革：モバイル会員獲得強化

同社は販促方法をこれまでの「チラシ販促」から「モバイル販促」へと大きくシフトすることを決定。上期においてはチラシ販促を増やしたものの効果が上がらず、営業損失の一因となってしまった。新聞購買層の高齢化や縮小などもあり、チラシ販促は費用対効果が極めて低いと判断し、費用対効果の高いモバイル販促へと大きく舵を切った。

過去にもモバイル販促で会員を集めていたが、システム的な問題（他社と会員を共有する仕組み）から実際に販促効果のあるアクティブユーザの比率は少なく、かつ、同社からのメールマガジンを望まない会員にメールマガジンが届くことでイメージが傷つく恐れがあった。今回、オンライン会員獲得のシステムを変更することで、より来店可能性の高い潜在顧客への売り込みを強化していく。

新システムでのモバイル会員は第 2 四半期に募集を開始した後、既に 10 月月初の時点で 100 万人を獲得している。適切なキャンペーンを商品・時期とも狙い打ちをして実行が可能なこと、企画から実行までのリードタイムが短くできることもあって、効果は着実に表れているとのこと。企画によって多寡はあるものの、平均するとキャンペーンに対して 1~2%のモバイル会員がその日のうちに来店し、通常の客単価よりも高く購入してくれている模様である。

現在、同社では 12 月末には 200 万人の会員数を目指しており、最終的には 1 店舗平均 1 万人の会員獲得で 500 万人まで伸ばしたいとしている。

商品戦略：重点販売商品の創出

商品戦略では、売上及び粗利益増加を狙い、1) ボトムスの強化、2) 実需商品の拡大、3) 機能性商品の拡大、4) 変化のある店頭作り、5) ネイビーストア雑貨の実需品強化を予定する。

同社の起源（オリジン）でもあるボトムスは競合との差別化を図っていく。メンズボトムスは、NB ボトムスの中で収益性の高い商品の独占販売や、PB の「RUN DENIM」などの商品効果もあって、第 2 四半期に前年同期比増加（2013 年 2 月期第 1 四半期以来）に転じた。「RUN DENIM」は 2014 年 2 月期の第 3 四半期の発売後販売実績 20 万点を超えたヒット商品となっていることから、これをスカートやシャツ、ジャケットなどへのアイテム数の拡大を計画している。

また、同社では実需商品を、1) 通年にわたって売上貢献が見込め、2) 来店動機の上昇にも繋がるとして、拡大を図ってきた。まだ売上構成比は小さいものの、上期の実需品の売上高は前年同期比で約 25%伸長したとみられる。これは、アイテム数や陳列棚数の増加やプロモーションの効果によるもので、下期以降はこれを更に強化していくとしている。商品についても国内大手素材メーカー数社とコラボレーションし、付加価値の高い実需品を数値・グラフで効果の証拠をアピールすることで、商品の拡販を狙うとしている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

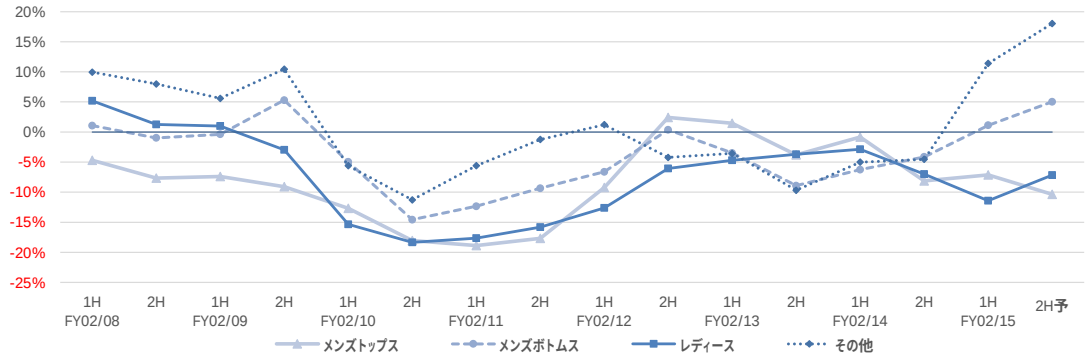
このような機能性商品は実需品に限らず、アウター・ジャケットにも展開を計画している。こちらも実需品同様に数値・グラフで効果をアピールしていきたい考えだ。

商品戦略：変化ある店頭と雑貨の強化

同社によると、これまでの店頭は常に「Old」しかなかった（新鮮さがなかった）ことから、常に店頭に「New」（新しさ）を感じてもらえるような店頭作りを強化していくとのこと。そのために、キャラクターやコラボ商品の拡充や、雑貨をやっている強みを活かした展開を図っていく計画である。

また、Navy Store 雑貨は、上期売上計画 700 百万円に対して実績は半分の 350 百万円となったが、女性客の滞留時間の増加など効果はある程度表れているとみて、粘り強く雑貨を強化していきたいとしている。下期は売れ筋である実需品を強化するなどで 450 百万円の売上を予定する。

商品別売上高前年同期比推移



出所：会社資料よりSR社作成

粗利率

修正会社計画では下期の売上総利益率を 48.0%（期初計画では 46.3%であった）と予想しているが、同社では PB 商品や直接貿易比率、値入率の拡大で実現可能との見方を示している。上期は夏物の処分や早目の値引き対応により粗利率が悪化したものの、下期は粗利率が取れる商品構成に変わっていることも理由のひとつとしてあげている。

ただし、顧客を取り戻すことが最重要課題であり、仮に売上高が 10%、20%伸ばせる状況になるのならば粗利率が 0.5 ポイント悪化してでも売上高を優先していくと述べている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

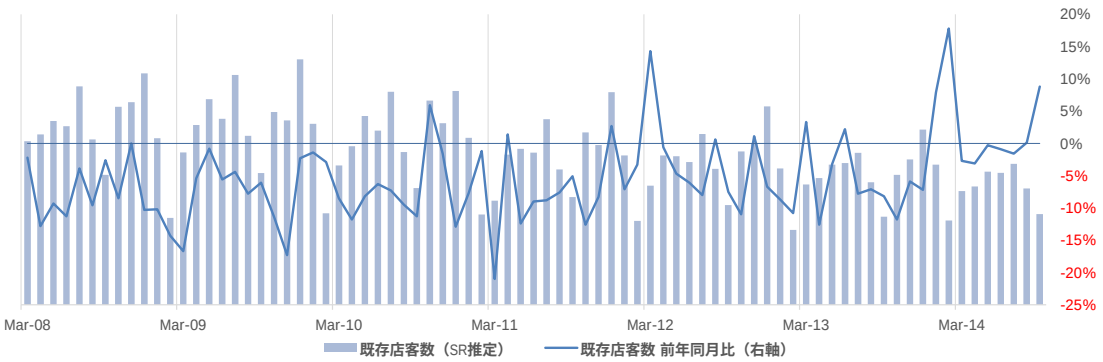
（百万円）	FY02/14 上期	FY02/14 下期	FY02/15会予 上期実績	FY02/15会予 下期会予	FY02/15期初計画 上期	FY02/15期初計画 下期	FY02/13 通期	FY02/14 通期	FY02/15 会予	FY02/15 会期初予
売上高	**17,821**	**18,928**	**17,364**	**18,936**	**18,400**	**20,100**	**38,658**	**36,749**	**36,300**	**38,500**
YoY	-3.5%	-6.3%	-2.6%	0.0%	3.2%	6.2%	-4.4%	-4.9%	-1.2%	4.8%
売上原価	9,237	10,406	9,190	9,841	9,415	10,786	20,112	19,643	19,031	20,200
売上総利益	**8,584**	**8,521**	**8,173**	**9,096**	**8,985**	**9,314**	**18,545**	**17,105**	**17,269**	**18,300**
YoY	-3.0%	-12.1%	-4.8%	6.7%	4.7%	9.3%	-0.8%	-7.8%	1.0%	7.0%
売上総利益率	48.2%	45.0%	47.1%	48.0%	48.8%	46.3%	48.0%	46.5%	47.6%	47.5%
販管費	7,815	8,150	8,303	8,366	8,465	8,534	15,830	15,965	16,669	17,000
YoY	0.2%	1.5%	6.2%	2.7%	8.3%	4.7%	-4.8%	0.9%	4.4%	6.5%
販売管理費率	43.9%	43.1%	47.8%	44.2%	46.0%	42.5%	40.9%	43.4%	45.9%	44.2%
営業利益	**768**	**372**	**-129**	**729**	**520**	**780**	**2,715**	**1,140**	**600**	**1,300**
YoY	-26.8%	-77.7%	-	96.0%	-32.3%	109.7%	31.5%	-58.0%	-47.4%	14.0%
営業利益率	4.3%	2.0%	-0.7%	3.8%	2.8%	3.9%	7.0%	3.1%	1.7%	3.4%
経常利益	**835**	**416**	**-39**	**739**	**550**	**830**	**2,902**	**1,251**	**700**	**1,380**
YoY	-25.8%	-76.6%	-	77.6%	-34.1%	99.5%	37.4%	-56.9%	-44.0%	10.3%
経常利益率	4.7%	2.2%	-0.2%	3.9%	3.0%	4.1%	7.5%	3.4%	1.9%	3.6%
当期純利益	**448**	**101**	**-179**	**369**	**245**	**375**	**2,470**	**549**	**190**	**620**
YoY	-33.7%	-94.4%	-	265.3%	-45.3%	271.3%	30.3%	-77.8%	-65.4%	12.9%
売上総利益率	48.2%	45.0%	47.1%	48.0%	48.8%	46.3%	48.0%	46.5%	47.6%	47.5%
PB比率	50.1%	51.7%	53.1%	56.7%			40.0%	50.9%	55.0%	55.0%
内、直接貿易品比率	2.2%	5.9%	10.4%	13.5%			1.3%	4.1%	12.0%	12.0%
販管費	7,815	8,150	8,303	8,366	8,465	8,534	15,830	15,965	16,669	17,000
人件費	2,884	2,821	2,859	2,911			5,687	5,705	5,770	6,012
広告宣伝費	736	917	979	783			1,647	1,653	1,762	1,945
営業地代家賃	2,338	2,343	2,301	2,350			4,803	4,681	4,651	4,740
その他	1,857	2,069	2,164	2,322			3,693	3,926	4,486	4,303
YoY	0.2%	1.5%	6.2%	2.7%	8.3%	4.7%	-4.8%	0.9%	4.4%	6.5%
人件費	1.4%	-0.7%	-0.9%	3.2%			-9.3%	0.3%	1.1%	5.4%
広告宣伝費	-4.0%	4.2%	33.0%	-14.6%			6.7%	0.4%	6.6%	17.7%
営業地代家賃	-2.3%	-2.8%	-1.6%	0.3%			-7.8%	-2.5%	-0.6%	1.3%
その他	3.6%	8.8%	16.5%	12.2%			2.3%	6.3%	14.3%	9.6%

出所：会社資料よりSR社作成

足許の状況

同社では 9 月の既存店売上高には上記三位一体改革の効果が一部出てきているとの見方を示す。9 月の既存店売上高は前年同月比 9.0%増（客数 8.8%増、客単価 0.1%増）、同様の事業形態の（株）ライトオン（東証 1 部 7445）は 20 日締めで 5.7%（同 13.1%減、21.7%増）、（株）ジーンズメイト（東証 1 部 7448）も 20 日締めで 1.8%増（同 16.4%減、21.8%増）であった。同社では 20 日締めであったなら前年同月比で 15%伸びていたことや、モバイル会員の来店状況などから、改革の効果は出つつあるのではないかとみている。

既存店客数（SR 社推定）と同前年同期比（右軸）の推移



出所：会社資料よりSR社作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

出店計画

2015 年 2 月期末の店舗数は 2014 年 2 月期末と同様の 482 店舗を計画。上期の実績は出店 23、退店 25 の純減 2、下期は出店 17、退店 15 の純増 2 を計画する。出店にあたってはショッピングセンター内店舗を主体として、基本的に収益面で厳しい展開が見込まれるロードサイド店などのフリースタンディング店舗は居抜きを含めて好条件でないと出店はしないとしている。また、不採算店舗についてはデベロッパー等との交渉を踏まえて来期 2016 年 2 月期以降の撤退加速を予定する。

また、2014 年 6 月にチヨダ社の「SHOE PLAZA」形態の店舗と同社の「マックハウス」店舗を併設した約 400 坪（同社は約 150 坪）の大型店舗を、2014 年 9 月にはアパレルフルラインとネイビーストアを一体化した店舗をイオンタウン黒崎店にオープンした。このような新業態の開発も積極的に行いたいとしている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 2 月期第 1 四半期業績（2014 年 7 月 8 日発表）

売上高	9,056 百万円	（前年同期比 3.5%減）	
売上総利益	4,381 百万円	（同 5.6%減）	（売上総利益率 48.4%）
販管費	4,277 百万円	（同 8.6%増）	
営業利益	103 百万円	（同 85.3%減）	（営業利益率 1.1%）
経常利益	164 百万円	（同 77.9%減）	（経常利益率 1.8%）
当期利益	45 百万円	（同 89.4%減）	（当期利益率 0.5%）
店舗数	486 店舗	（前年同期は 486 店舗）	（新規出店 18、退店 14）

業績概要

売上高の前年同期比減収が続くなかで、粗利率が悪化し、また、販管費が計画線ではあるものの増加したことで、営業利益は前年同期比 85.3%減の 103 百万円となった。しかしながら、同社では、下期以降の成長に向けて来店客数の増加を狙い、商品戦略等の各種経営施策を行っていくとしている。

売上高

天候不順が来店客数に影響を与えるなかで、商品別では重点販売商品としたボトムスの売上が、とりわけ男性向けで堅調であった。一方で売上構成比の高いカットソー・T シャツなどのトップスが不調で、ライフスタイル雑貨の新規展開や実需商品（下着・靴下・部屋着など）の強化による売上の底上げでも補えず、売上高全体では前年同期比 3.5%減となった。

商品展開では、PB（プライベートブランド）である「Navy」を主力ブランドと位置付け、素材に軽量でソフトな 360 度ストレッチニットデニムを使用した新感覚デニム Navy「RUN DENIM」を重点販売したほか、実需型商品である機能インナー「SA・RA・RI Cool」、「Navy 365」などを販売強化した。また、販売促進活動において、マスプロモーションとして新聞広告を 2014 年 3 月から毎月実施している。

同社では、衣料品・ライフスタイル雑貨ともに秋冬物での商品展開で挽回を図っていきたいとしている。

実需商品については、2015 年 3 月末より陳列棚を 3 倍増するなどの施策を取った結果、目標の前年同期比 50%増には届かなかったものの、4 月は同 15%増、5 月は 30%増となり、6 月も同増加幅は拡大しているとのこと。また、新感覚デニムと銘打った RUN DENIM など、戦略的に重点販売した商品は堅調に推移した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

商品別売上高

	FY02/14 Q1	FY02/15 Q1	YoY	増減
メンズトップス	2,844	2,599	-8.6%	-245
メンズボトムス	1,774	1,740	-1.9%	-34
レディーストップス	1,450	1,280	-11.7%	-170
レディースボトムス	1,247	1,149	-7.9%	-98
キッズ	985	1,016	3.1%	31
その他	1,081	1,268	17.3%	187
合計	**9,383**	**9,056**	**-3.5%**	**-327**

出所：会社資料よりSR社作成

売上総利益率

売上総利益率は、消費増税後の競争激化を主因としたセール等による売価変更が増加、直貿比率（海外仕入先との直接貿易）の上昇では補えず、前年同期比で 1.1 ポイント低下した。

直貿比率は前年同期 2%から 10%へと大幅に上昇し、2015 年 2 月期に掲げた会社目標の 12%に近い数値となった。また、PB 及び NPB 比率も 52.5%と同社計画線であった。同社では、下期にかけて売上総利益率を改善していきたい、としている。

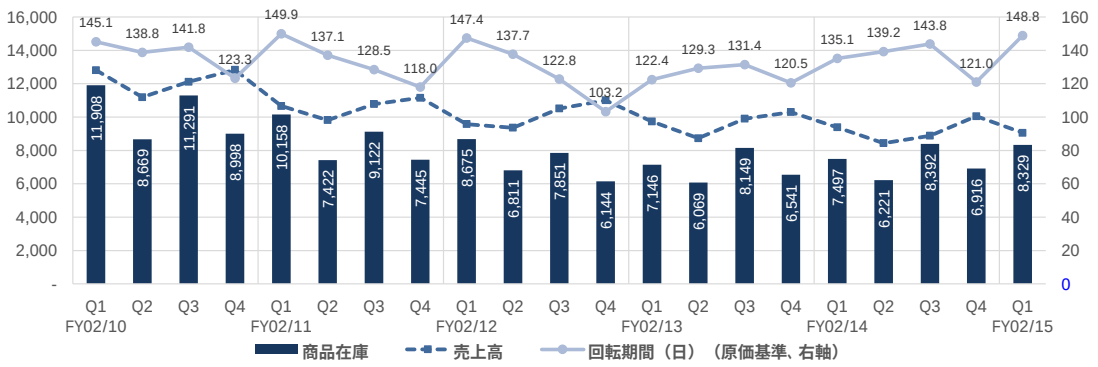
販管費

販管費は、売上高が前年同期比 3.5%減収となったものの、同 8.6%増と 339 百万円増加した。販管費の増加は会社計画線であり、増加分のうち約 150 百万円はマーケティング費用が同 23%増加したことによるもの。マーケティング費用は、ライフスタイル雑貨のブランディング戦略などでイニシャルコストが嵩んだこと、2 回の新聞広告等により増加。同社では、第 2 四半期も販管費は前年同期比で増加する可能性があるが、下期は抑制に努めたいとしている。

商品在庫

商品在庫は前年同期比で 832 百万円増加し、在庫回転期間（原価ベース）は 149 日と同 14 日悪化した。ただし、在庫の増加分にはライフスタイル雑貨及び実需商品（下着など）の増加が多く含まれており、この影響を除くと約 150 百万円の増加であった。

売上高及び商品在庫（百万円）



出所：会社資料よりSR社作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

第 2 四半期以降に向けて：来店客数の回復・増加を狙い、各種施策を講じる予定

上期会社計画に対して、販管費は概ね計画線だが、売上高、売上総利益および営業利益は未達基調であったとみられる。第 2 四半期に入っても、6 月の月次売上高は前年同期比 1.2%減（速報値）、7 月も中旬まで概ね同様の傾向で推移しているもようである。同社では、まずは来店客数の回復・増加を狙い、下期以降の成長に向けて各種経営施策を取っていく考えである。

下期へと繋がる施策としては、1) 主力商品を選定した上での戦略的な展開、2) 新たな商品群の開拓（第 2 四半期末から第 3 四半期にかけて登場）、3) ライフスタイル雑貨の戦略修正、4)実需商品（インナー・レッグウェア等）など成功している戦略の更なる強化、などがあげられる。

業界環境

国内景気は緩やかな回復基調が続く一方で、個人所得増や株高など資産効果による消費改善は一部にとどまり、中・低価格帯のカジュアルウェア市場では、外資小売企業や国内大手小売の出店拡大により市場競争はますます激化している。衣料品小売全般において、円安による仕入コストの上昇や消費者の生活防衛意識により、経営環境は厳しい状況で推移している。

ライフスタイル提案型ショップへの変革

こうした状況下で、同社は従来のジーンズカジュアルショップから、アパレルとライフスタイル雑貨を融合したライフスタイル提案型ショップへの変革に取り組んでいる。従来店舗にライフスタイル雑貨店舗を店舗内店舗として併設し、来店客数増加と相乗効果を狙ったもの。

ライフスタイル雑貨展開店舗は 3 月 1 日に店舗展開を開始し、5 月末時点で 329 店舗まで拡大した。また、旗艦店として「Navy Store」を屋号とする店舗を横浜と川越に出店した。第 1 四半期の売上を 3%ほど押し上げたとみられる。

2015 年 2 月期の売上高計画は売上高構成比 5%の 2,000 百万円。展開店舗 329 店舗（全店舗数 486 店舗の 68%）における売上高の 7%を占めることを目標としていたが、第 1 四半期は約 3%と目標には届かなかった。同社では未達の理由として、ロードサイドの路面店は衣料品を目的に来店する顧客が多く、かつ、男性客が多いことが一因であると分析している。

同社店舗における SC（ショッピングセンター）内店舗と路面店との比率は 57%：43%であり、ライフスタイル雑貨展開店舗の比率も概ね同様である。SC 内店舗ではライフスタイル雑貨の売上比率が 10%超の店舗が約 10 店舗あるのに対して、路面店では 1～5%程度の店舗が大半であるという。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社では、ライフスタイル提案型ショップについては、軌道修正が必要と認識している。具体的には、新たな商品展開等の施策を取ることに加えて、既に売上構成比が低い 20 店舗ほどについては第 2 四半期末までに展開店舗の見直しを計画しているとのことである。

店舗展開

出退店については、SC を中心に 18 店舗を新規出店した一方、退店 14 店舗により、当第 1 四半期末店舗数は 486 店舗（前年同期と同じ）となった。上期の出退店計画は出店 15、退店 13 であったが、既に第 1 四半期で計画を超過した。6 月末現在、出店は 22、退店は 21 まで増加しており、7・8 月には更に 1 店舗の出店が加わる見込みである。同社では、既に新規出店した店舗については、70～80%ほどの店舗で順調に推移しているとしている。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

今期の会社予想

15年2月期予想	14年2月期実績			会社予想			会社期初計画		
（百万円）	上期	下期	通期	上期実績	下期	通期	上期	下期	通期
売上高	**17,821**	**18,928**	**36,749**	**17,364**	**18,936**	**36,300**	**18,400**	**20,100**	**38,500**
YoY	-3.5%	-6.3%	-4.9%	-2.6%	0.0%	-1.2%	3.2%	6.2%	4.8%
売上原価	9,237	10,406	19,643	9,190	9,841	19,031	9,415	10,785	20,200
売上総利益	**8,584**	**8,521**	**17,105**	**8,173**	**9,096**	**17,269**	**8,985**	**9,315**	**18,300**
YoY	-3.0%	-12.1%	-7.8%	-4.8%	6.7%	1.0%	4.7%	9.3%	7.0%
売上総利益率	48.2%	45.0%	46.5%	47.1%	48.0%	47.6%	48.8%	46.3%	47.5%
販売費及び一般管理費	7,815	8,150	15,965	8,303	8,366	16,669	8,465	8,535	17,000
販売管理費率	43.9%	43.1%	43.4%	47.8%	44.2%	45.9%	46.0%	42.5%	44.2%
営業利益	**768**	**372**	**1,140**	**-129**	**729**	**600**	**520**	**780**	**1,300**
YoY	-26.8%	-77.7%	-58.0%	-	96.0%	-47.4%	-32.3%	109.7%	14.0%
営業利益率	4.3%	2.0%	3.1%	-0.7%	3.8%	1.7%	2.8%	3.9%	3.4%
経常利益	**835**	**416**	**1,251**	**-39**	**739**	**700**	**550**	**830**	**1,380**
YoY	-25.8%	-76.6%	-56.9%	-	77.6%	-44.0%	-34.1%	99.5%	10.3%
経常利益率	4.7%	2.2%	3.4%	-0.2%	3.9%	1.9%	3.0%	4.1%	3.6%
当期純利益	**448**	**101**	**549**	**-179**	**369**	**190**	**245**	**375**	**620**
YoY	-33.7%	-94.4%	-77.8%	-	265.3%	-65.4%	-45.3%	271.3%	12.9%

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違である点に留意。

下期見通し

下期は売上高 18,936 百万円（前年同期比 0.0%）、売上総利益率 48.0%、営業利益 729 百万円（同 96.1%増）、当期利益 369 百万円（同 265.2%増）を計画する。

特に、白土孝社長自ら営業本部長となって注力している下期以降の戦略である三位一体改革の進展とその効果に SR 社では注目をしている。

三位一体改革

下期の基本戦略は「三位一体改革」。営業改革、商品改革、販促改革を三位一体で行うことで既存店売上の底上げを図るというものである。特に営業改革を重要視しており、白土孝社長自ら営業本部長を兼任（6 月より）し、営業力を強化し売上高の拡大を狙う。

カギは営業改革

白土孝社長は「営業利益の最大化を考えている身としては（上期の営業損失は）断腸の思い」と説明会上で述べている。ジーンズカジュアルという狭い市場での競争には意味がなく、同市場から顧客を奪っている国内大手及び外資小売企業から売上を取り戻すことが必要であり、そのためには営業体制を改革しない限り難しい、との危機感が営業本部長を兼任する背景にあったとみられる。

今回の営業改革の主な施策は 4 点、1）営業本部の体制変更（営業グループを小さな単位にして競い合わせる）、2) SNS の活用（売場作りの指導、確認）、3）モバイル会員獲得強化、4）接客力アップ。同社では 9 月の月次が好調だった背景は、これら施策の効果もあるとみている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

営業改革：体制変更

これまでは同社社内において営業部門をやや軽視する姿勢も見られたという。白土孝社長自らが営業本部長を兼任することでこうした傾向を改めさせる考えである。また、営業エリアを上期までの 20 エリア 26 グループの区分分けから下期は 21 エリア 55 グループに細分化し、小さな単位で競い合わせるとともに、肌理細やかな店舗管理を実現するとしている。

エリア・グループ・店舗毎に競い合い、各種のランキングは社内で発表・表彰し、モチベーションの向上を狙う。また、契約社員 2 名をグループリーダに抜擢し、そのハングリーさが意識の向上をもたらしているもようだ。

「売る」体制の構築には現時点ではまだバラツキも

ただし、営業改革は下期から本格的にスタートしたものの、エリア・グループ・店舗によってこうした「売る」体制作りの進捗にバラツキがあり、全ての店舗が同じ水準には至っていないもようだ。勿論、白土孝社長が本部長を兼任することで効果がすぐに表れるとは同社もみていない。三位一体改革は営業改革がカギであるとして、現在の店舗に欠けている「売ろうとする気迫とそのための知恵」、そして社内にまだ残っている縦割り体制を壊すことを、社長兼営業本部長自らが率先して意識の徹底を図っていくとしている。

営業改革：SNS の活用によるナレッジマネジメント

同社では店舗における売場づくりの暗黙知の共有や、エリアを統括する責任者（スーパーバイザー）がより細かな売場作りの店舗指導及び確認できるシステムの稼働を開始した。上期は、各店舗にタブレット端末を配備して売場作りのノウハウ・成功例を共有していくという取組みがなされている。

営業改革：モバイル会員獲得強化

同社は販促方法をこれまでの「チラシ販促」から「モバイル販促」へと大きくシフトすることを決定。上期においてはチラシ販促を増やしたものの効果が上がらず、営業損失の一因となってしまった。新聞購買層の高齢化や縮小などもあり、チラシ販促は費用対効果が極めて低いと判断し、費用対効果の高いモバイル販促へと大きく舵を切った。

過去にもモバイル販促で会員を集めていたが、システム的な問題（他社と会員を共有する仕組み）から実際に販促効果のあるアクティブユーザの比率は少なく、かつ、同社からのメールマガジンを望まない会員にメールマガジンが届くことでイメージが傷つく恐れがあった。今回、オンライン会員獲得のシステムを変更することで、より来店可能性の高い潜在顧客への売り込みを強化していく。

新システムでのモバイル会員は第 2 四半期に募集開始した後、既に 10 月月初の時点で 100 万人を獲得している。適切なキャンペーンを商品・時期とも狙い打ちをして実行が可能なこと、企画から実行までのリードタイムが短くできることもあって、効果は着実に表れている

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

とのこと。企画によって多寡はあるものの、平均するとキャンペーンに対して 1~2%のモバイル会員がその日のうちに来店し、通常の客単価よりも高く購入してくれているもようである。

現在、同社では 12 月末には 200 万人の会員数を目指しており、最終的には 1 店舗平均 1 万人の会員獲得で 500 万人まで伸ばしたいとしている。

商品戦略：重点販売商品の創出

商品戦略では、売上及び粗利益増加を狙い、1) ボトムスの強化、2) 実需商品の拡大、3) 機能性商品の拡大、4) 変化のある店頭作り、5) ネイビーストア雑貨の実需品強化を予定する。

同社の起源（オリジン）でもあるボトムスは競合との差別化を図っていく。メンズボトムスは、収益性の高い NB ボトムスの独占販売や PB の「RUN DENIM」などの商品効果もあって第 2 四半期に前年同期比増加（2013 年 2 月期第 1 四半期以来）に転じた。「RUN DENIM」は 2014 年 2 月期の第 3 四半期の発売後販売実績 20 万点を超えたヒット商品となっていることから、これをスカートやシャツ、ジャケットなどへのアイテム数の拡大を計画している。

また、同社では実需商品を、1) 通年にわたって売上貢献が見込め、2) 来店動機の上昇にも繋がるとして、拡大を図ってきた。まだ売上構成比は小さいものの、上期の実需品の売上高は前年同期比で約 25%伸長したとみられる。これは、アイテム数や陳列棚数の増加やプロモーションの効果によるもので、下期以降はこれを更に強化していくとしている。商品についても国内大手素材メーカー数社とコラボレーションし、付加価値の高い実需品を数値・グラフで効果の証拠をアピールすることで、商品の拡販を狙うとしている。

このような機能性商品は実需品に限らずアウター・ジャケットにも展開を計画している。こちらも実需品同様に数値・グラフで効果をアピールしていきたい考えだ。

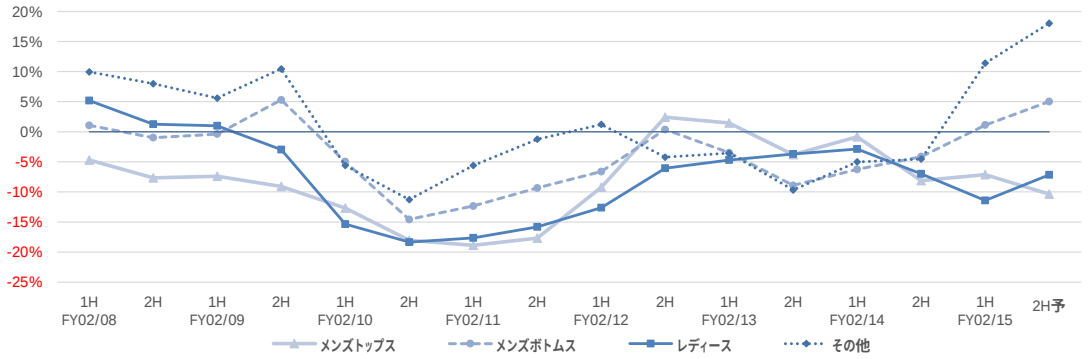
商品戦略：変化ある店頭と雑貨の強化

同社によると、これまでの店頭は常に「Old」しかなかった（新鮮さがなかった）ことから、常に店頭に「New」（新しさ）を感じてもらえるような店頭作りを強化していくとのこと。そのために、キャラクターやコラボ商品の拡充や、雑貨をやっている強みを活かした展開を図っていく計画である。

また、Navy Store 雑貨は上期売上計画 700 百万円に対して実績は半分の 350 百万円となったが、女性客の滞留時間の増加など効果はある程度表れているとみて、粘り強く雑貨を強化していきたいとしている。下期は売れ筋である実需品を強化するなどで 450 百万円の売上を予定する。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

商品別売上高前年同期比推移



出所：会社資料よりSR社作成

粗利率

修正会社計画では下期の売上総利益率を 48.0%（期初計画では 46.3%であった）と予想しているが、同社では PB 商品や直接貿易比率、値入率の拡大で可能との見方を示している。上期は夏物の処分や早目の値引き対応により粗利率が悪化したものの、下期は粗利率が取れる商品構成に変わっていることも理由のひとつとしてあげている。ただし、顧客を取り戻すことが最重要課題であり、仮に売上高が 10%、20%伸ばせる状況になるのならば粗利率が 0.5 ポイント悪化してでも売上高を優先していくと述べている。

（百万円）	FY02/14 上期	FY02/14 下期	FY02/15会予 上期実績	FY02/15会予 下期会予	FY02/15期初計画 上期	FY02/15期初計画 下期	FY02/13 通期	FY02/14 通期	FY02/15 会予	FY02/15 会期初予
売上高	**17,821**	**18,928**	**17,364**	**18,936**	**18,400**	**20,100**	**38,658**	**36,749**	**36,300**	**38,500**
YoY	-3.5%	-6.3%	-2.6%	0.0%	3.2%	6.2%	-4.4%	-4.9%	-1.2%	4.8%
売上原価	9,237	10,406	9,190	9,841	9,415	10,786	20,112	19,643	19,031	20,200
売上総利益	**8,584**	**8,521**	**8,173**	**9,096**	**8,985**	**9,314**	**18,545**	**17,105**	**17,269**	**18,300**
YoY	-3.0%	-12.1%	-4.8%	6.7%	4.7%	9.3%	-0.8%	-7.8%	1.0%	7.0%
売上総利益率	48.2%	45.0%	47.1%	48.0%	48.8%	46.3%	48.0%	46.5%	47.6%	47.5%
販管費	7,815	8,150	8,303	8,366	8,465	8,534	15,830	15,965	16,669	17,000
YoY	0.2%	1.5%	6.2%	2.7%	8.3%	4.7%	-4.8%	0.9%	4.4%	6.5%
販売管理費率	43.9%	43.1%	47.8%	44.2%	46.0%	42.5%	40.9%	43.4%	45.9%	44.2%
営業利益	**768**	**372**	**-129**	**729**	**520**	**780**	**2,715**	**1,140**	**600**	**1,300**
YoY	-26.8%	-77.7%	-	96.0%	-32.3%	109.7%	31.5%	-58.0%	-47.4%	14.0%
営業利益率	4.3%	2.0%	-0.7%	3.8%	2.8%	3.9%	7.0%	3.1%	1.7%	3.4%
経常利益	**835**	**416**	**-39**	**739**	**550**	**830**	**2,902**	**1,251**	**700**	**1,380**
YoY	-25.8%	-76.6%	-	77.6%	-34.1%	99.5%	37.4%	-56.9%	-44.0%	10.3%
経常利益率	4.7%	2.2%	-0.2%	3.9%	3.0%	4.1%	7.5%	3.4%	1.9%	3.6%
当期純利益	**448**	**101**	**-179**	**369**	**245**	**375**	**2,470**	**549**	**190**	**620**
YoY	-33.7%	-94.4%	-	265.3%	-45.3%	271.3%	30.3%	-77.8%	-65.4%	12.9%
売上総利益率	48.2%	45.0%	47.1%	48.0%	48.8%	46.3%	48.0%	46.5%	47.6%	47.5%
PB比率	50.1%	51.7%	53.1%	56.7%			40.0%	50.9%	55.0%	55.0%
内、直接貿易品比率	2.2%	5.9%	10.4%	13.5%			1.3%	4.1%	12.0%	12.0%
販管費	7,815	8,150	8,303	8,366	8,465	8,534	15,830	15,965	16,669	17,000
人件費	2,884	2,821	2,859	2,911			5,687	5,705	5,770	6,012
広告宣伝費	736	917	979	783			1,647	1,653	1,762	1,945
営業地代家賃	2,338	2,343	2,301	2,350			4,803	4,681	4,651	4,740
その他	1,857	2,069	2,164	2,322			3,693	3,926	4,486	4,303
YoY	0.2%	1.5%	6.2%	2.7%	8.3%	4.7%	-4.8%	0.9%	4.4%	6.5%
人件費	1.4%	-0.7%	-0.9%	3.2%			-9.3%	0.3%	1.1%	5.4%
広告宣伝費	-4.0%	4.2%	33.0%	-14.6%			6.7%	0.4%	6.6%	17.7%
営業地代家賃	-2.3%	-2.8%	-1.6%	0.3%			-7.8%	-2.5%	-0.6%	1.3%
その他	3.6%	8.8%	16.5%	12.2%			2.3%	6.3%	14.3%	9.6%

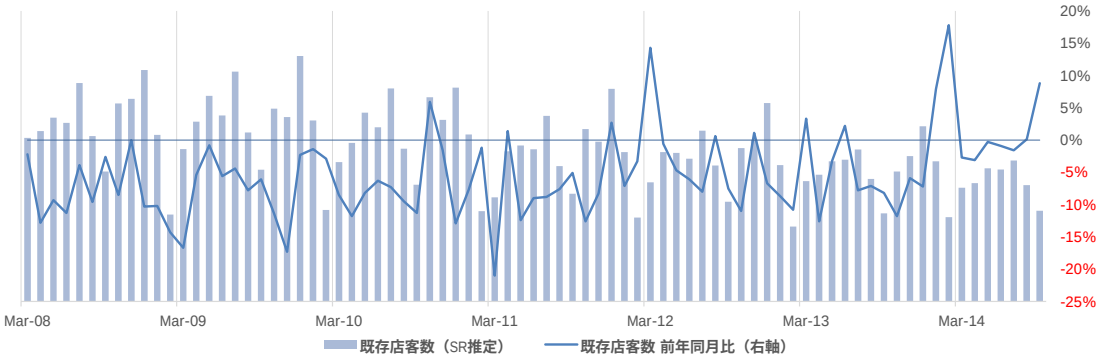
出所：会社資料よりSR社作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

足許の状況

同社では 9 月の既存店売上高には上記三位一体改革の効果が一部でてきているとの見方を示す。9 月の既存店売上高は前年同月比 9.0%増（客数 8.8%増、客単価 0.1%増）、同様の事業形態の（株）ライトオン（東証 1 部 7445）は 20 日締めで 5.7%（同 13.1%減、21.7%増）、（株）ジーンズメイト（東証 1 部 7448）も 20 日締めで 1.8%増（同 16.4%減、21.8%増）であった。同社では 20 日締めであったなら前年同月比で 15%伸びていたことやモバイル会員の来店状況などから、改革の効果は出つつあるのではないかとみている。

既存店客数（SR 社推定）と同前年同期比（右軸）の推移



出所：会社資料よりSR社作成

出店計画

2015 年 2 月期末の店舗数は 2014 年 2 月期末と同様の 482 店舗を計画。上期の実績は出店 23、退店 25 の純減 2、下期は出店 17、退店 15 の純増 2 を計画する。出店にあたってはショッピングセンター内店舗を主体として、基本的に収益面で厳しい展開が見込まれるロードサイド店などのフリースタンディング店舗は居抜きを含めて好条件でないと出店はしないとしている。また、不採算店舗についてはデベロッパー等との交渉を踏まえて来期 2016 年 2 月期以降の撤退加速を予定する。

また、2014 年 6 月にチヨダ社の「SHOE PLAZA」形態の店舗と同社の「マックハウス」店舗を併設して約 400 坪（同社は約 150 坪）の大型店舗を、2014 年 9 月にはアパレルフルラインとネイビーストアを一体化した店舗をイオンタウン黒崎店にオープンした。このような新業態の開発も積極的に行いたいとしている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中期経営計画

同社は 2014 年 4 月に 2017 年 2 月期を最終年度とする中期経営計画を発表している。2017 年 2 月期には、売上高 415 億円（2014 年 2 月期比 12.9%増）、営業利益 20 億円（同 53.9%増）を計画する。2017 年 2 月期の PB 比率は 60%（2014 年 2 月期 50.9%）、売上総利益率 48.5%（同 46.5%）となっている。

2015 年 2 月期に出店 30 店舗、退店 30 店舗、2016 年 2 月期および 2017 年 2 月期は出店 30 店舗、退店 20 店舗を予定し、結果 2017 年 2 月期末の店舗数は 500 店舗程度となる見込みである。

同社は、2015 年 2 月期の計画が、Navy や、その他戦略商品に牽引される形で達成されるならば、2016 年 2 月期および 2017 年 2 月期の計画も達成し得るとコメントしている。

（百万円）	2015年2月期	2016年2月期	2017年2月期
売上高	38,500	39,800	41,500
売上総利益	18,300	19,104	20,128
販売管理費	17,000	17,604	18,127
営業利益	1,300	1,500	2,000
出店数	30	30	30
閉店数	30	20	20

出所：同社資料よりSR社作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

ビジネス

同社は、ネイバーフッドロケーション（住宅街近隣の立地）のロードサイド*や中小型ショッピングセンターを中心に展開するデイリーカジュアル衣料の専門店である。販売は資格制度を設け「ジーンズアドバイザー（日本ジーンズ協議会と提携）」と呼ばれる販売員が中心に行う。（詳細は販売力の項を参照）

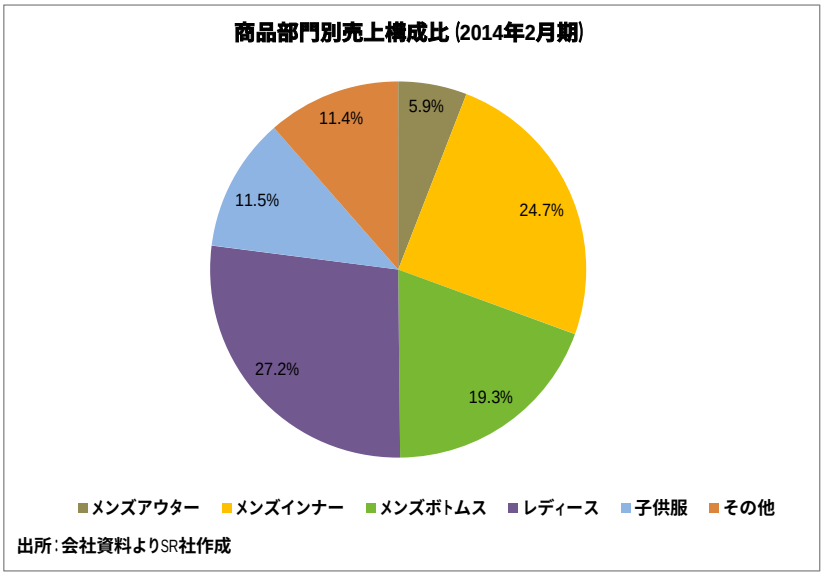
デイリーカジュアルとは、普段使いのカジュアル衣料を指し、価格は低価格～中価格帯となる。例えば、ジーンズで言えば、4,000 円程度を中心に 2,000 円～7,000 円程度の価格帯となっている。

店舗構成は、482 店舗中（2014 年 2 月期末）、ロードサイド店が 44%（214 店舗）、インショップ型*が 46%（268 店舗）となっている。インショップ型は、大型（主に RSC*内）、中型（主に 1 万～3.5 万㎡の CSC*内）、小型（主に NSC*内の 10～20 店舗で構成されるオープンモールなど）に分けられる。大型 SC は賃料が高いため、店舗数は 10 店舗程度と少なく、残り約 260 店舗は中型と小型でほぼ半々となっているもようである。今後の出店はインショップ型が中心となっていく予定。

*ロードサイド：幹線道路など通行量の多い道路の沿線において、自動車でのアクセスが主たる集客方法である店舗のこと。特に郊外の主要幹線沿いに立地するものを指す場合が多い。
*インショップ：ショッピングセンターなどの店内にある独立した専門店のこと。ショップ・イン・ショップの略
*RSC（リージョナルショッピングセンター）：多数の専門店が出店するモール型の大商圏型ショッピングセンター
*CSC（コミュニティーショッピングセンター）： 地域密着の中商圏型ショッピングセンター
*NSC（ネイバーフッド型ショッピングセンター）：スーパーマーケット等を核とした小商圏型ショッピングセンター

商品構成は、次図（「その他」は「小物」などからなる）の通り、「メンズ」が 5 割程度を占めるが、「小物」を「メンズ」、「レディース」に振り分けると、「メンズ」が全体の約 6 割を占め、「レディース」が約 3 割、「キッズ」が約 1 割となる。

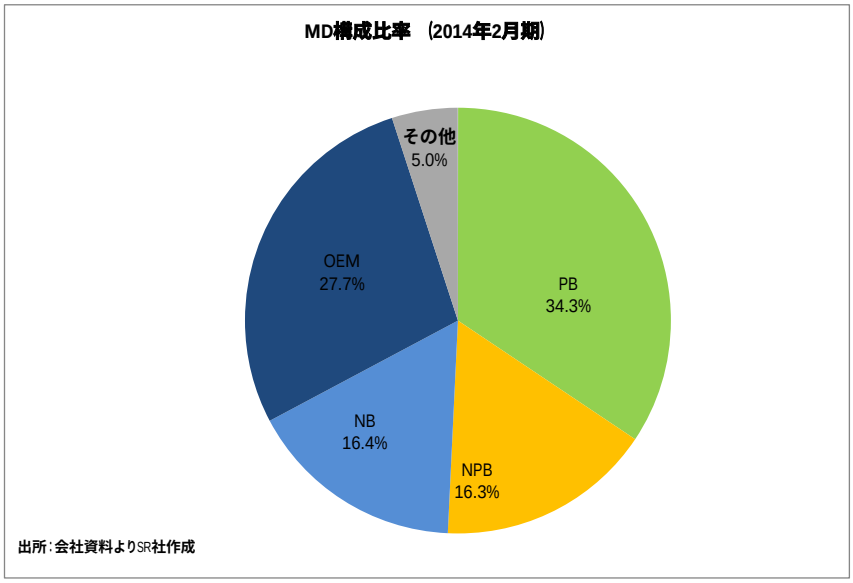
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved



商品群別には、ボトムス（ジーンズ、カラーパンツ、チノパンツ等）の売上高で約 3 割（ボトムスのうちメンズが 6 割、レディースが 4 割）。カットソー（T シャツ、ポロシャツ等）が 3 割弱、残りの 3 割をアウターと小物等が占めている。

ビジネスモデル

同社の販売する商品は、次図の内訳で PB、NPB、NB、OEM といった形態に分けられる。

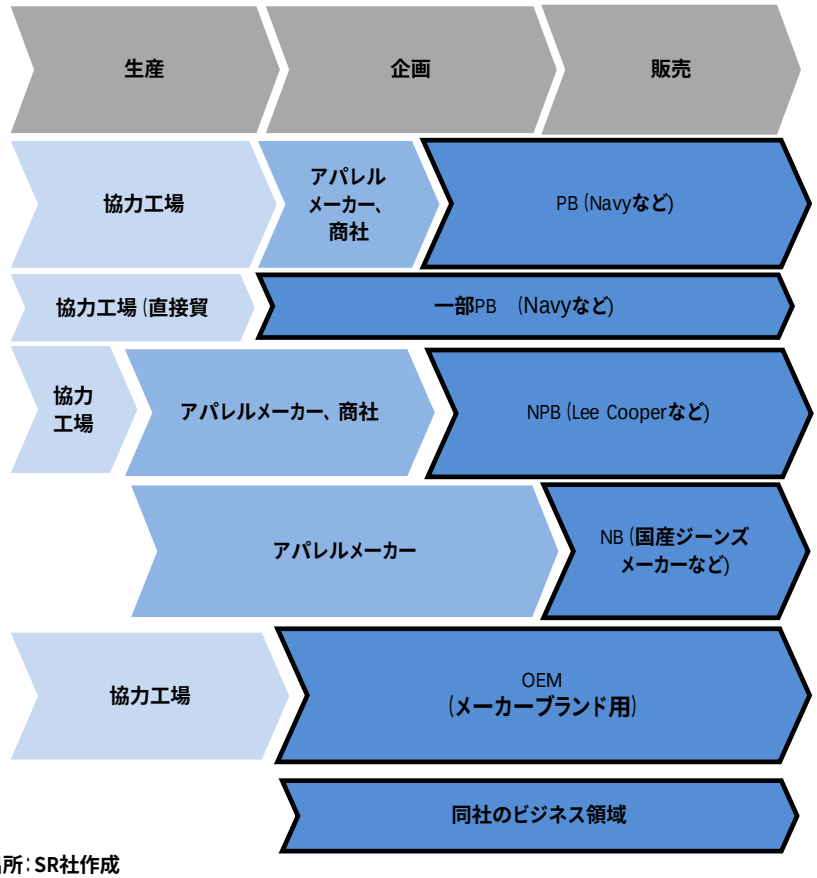


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

PB（プライベートブランド）は商品企画から携わり、工場の選別、価格設定を含め自由度の高いオリジナルブランドである。同社には小売店としてのバイヤーが存在し、バイヤーがデザインのイメージをサプライヤーとなる商社・メーカー・提携工場に依頼し商品開発が進められ、同社店舗で販売する（卸しはない）。必要に応じ、商社のパタンナーやデザイナーと商談をし、デザイン等の提案・修正などを行う。

NPB（ナショナルプライベートブランド）は、日本国内のサブライセンス契約になっている。商品開発に関してはライセンサーからの認可をとることになるが、一部ブランドを除き、基本的にローカライズ（現地化）の自由度は高いようだ。PB 商品同様、同社バイヤーがデザインのイメージをサプライヤーとなる商社・メーカー・提携工場に依頼し商品開発が進められ、同社店舗で販売する（卸しはない）。また NPB は、価格コントロールにおいては PB と比較しやや自由度が低い。ブランド使用料（ロイヤリティ）は、一部のブランドを除き、同社のサプライヤーがライセンサーに支払っている。

（個別ブランドの詳細は主要事業および主な商品の項を参照）



出所：SR社作成

NB（ナショナルブランド）は、展示会などで同社バイヤーがアパレルメーカーや商社等に発

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

注して仕入れた NB 商品を同社の店舗で販売している。NB の主力商品となっているのは国産ジーンズメーカーであり、NB の 3 割程度、全売上の 2 割程度を占めている。

OEM では、メーカーの所持するノンブランド商品を扱っており、同社が企画提案する形で別注品の販売をしている。例えば、シャツメーカーのシャツを同社で企画・生産し販売する。

同社によると、売上総利益率は、PB で平均して 50%程度、うち中国との直接貿易商品の同利益率は 55%程度と高い。また、NPB は平均して 50%強、OEM は 50%弱、NB は 40%強となっているようだ（2013 年 2 月期）。

主要事業および主な商品

同社の主要な NPB には、Lee Cooper、Dickies、CEDAR CREST、DISCUS、Mossimo、SURPLUS などが挙げられる。

NPB

Lee Cooper (リークーパー)： 2012 年 9 月に国内マスターライセンス権を持つ住金物産(株)（東証 1 部 9938）とサブライセンス契約を結ぶ。主力のジーンズやシャツなどで国内向けに自社開発した商品を中心に約 80 品目を取り扱っている（2013 年 2 月期時点）。中価格帯（ジーンズは 6,000 円台が中心価格帯）の品ぞろえを強化し、手頃な価格のブランド衣料を求める若年層を中心に取り込む計画である。他の NPB とは異なり同社がライセンス料を住金物産（株）に支払う形となっている（他 NPB はサプライヤーであるアパレルメーカーがライセンサーに支払う）。また、価格設定の自由度が他 NPB と比べ、比較的高い。（2014 年 2 月期売上高は、約 18 億円）

Dickies (ディッキーズ) : 同ブランドは複数のアパレルメーカーにライセンス付与されているが、美濃屋（株）の企画したカジュアル衣料を独占販売している。中価格帯が中心となる。例えば、チノパンツは 4,000 円～5,000 円程度、ネルシャツは 3,000 円～4,000 円程度、ダウンベストは 5,000 円～6,000 円の価格帯である。ディッキーズは、1922 年テキサスに設立された「ワークウェアブランド」。2012 年にディッキーズジャパンが設立され、同年 9 月、同ブランドの情報発信拠点として東京・吉祥寺店をオープンした（販売・運営は同社、商品企画はディッキーズジャパンが行う）。（2014 年 2 月期売上高約 21 億円）

CEDAR CREST (セダークレスト) : シューズブランドとして誕生したアウトドアブランド「セダークレスト」のアパレルラインを販売している。親会社（株）チヨダ（東証 1 部 8185）がライセンス付与され同ブランドの靴の販売を行っているが、同社へのアパレルラインの仕入れは、（株）チヨダからではなくアパレル商社から仕入れている。（2014 年 2 月期売上高は約 6 億円）なお、2014 年 2 月期期中において、ブランドの集約を図るために展開を休止してい

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

る。

DISCUS (ディスカス)：2001 年に米国ラッセル社と日本国内の販売独占契約を締結した、同社の NPB の第 1 号。日本国内のサブライセンス契約。スポーツウェアブランドとして、1973 年アメリカで誕生。スウェット地のパーカが主力商品となり価格帯は 3,000 円～4,000 円が中心となっている。（2014 年 2 月期売上高は約 4 億円）

Mossimo (モッシモ)：DISCUS の販売が好調だったこともあり、翌年 2002 年にサブライセンス契約された NPB 第 2 弾のストリートブランド。価格帯は同社 NPB の中では高めである。具体的には、アウターであれば、5,000 円～10,000 円の価格帯となっている。（2014 年 2 月期売上高は約 9 億円）

SURPLUS（サープラス）：1970 年代、サープラス（軍用放出品）色の強いアメリカンカジュアルをベースにスタートした、日本のミリタリーファッションの草分け的存在（国内ブランド）、同社とは 2013 年 2 月期より契約を開始する。（2014 年 2 月期売上高は約 3 億円）

PB

Navy(ネイビー)：デイリーカジュアルをコンセプトに、シンプルなデザインを中心としたプライベートブランド。ジーンズであれば、3,000 円～4,000 円程度の価格帯となっている。機能性商品（詳細は機能性商品の項を参照）である、ナノプラチナ配合デニムや、MAC HEAT も同ブランドで展開されている。一方、2015 年 2 月期からは、カジュアルアパレルを軸としたライフスタイル提案型ショップへの変革を図り「Navy Store」の展開を開始している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

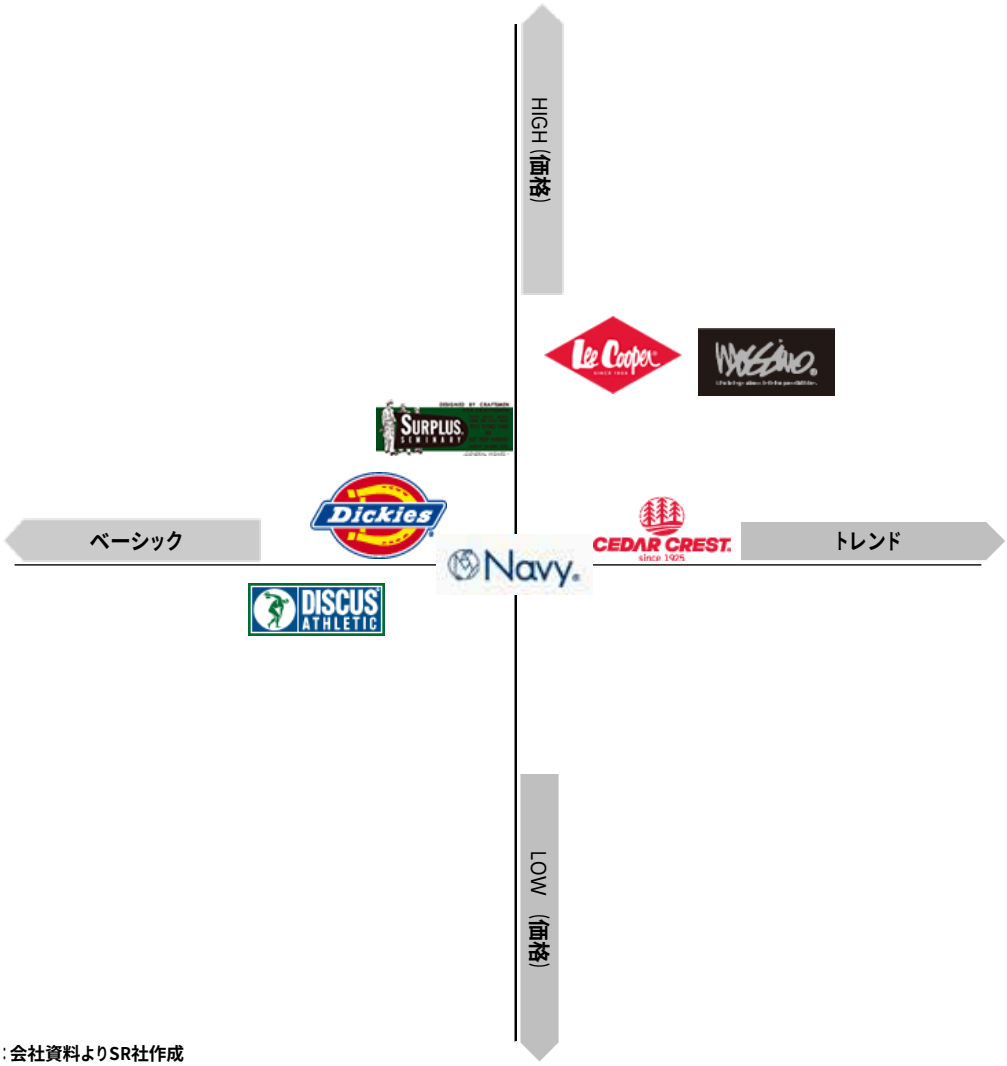
同社の PB、NPB 商品は、次図のように、テイスト・価格帯が分類される。

ブランドカテゴリーマップ

出所：会社資料よりSR社作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ブランドプライスゾーンマップ



出所：会社資料よりSR社作成

機能性商品

機能性商品は同社売上高の 3～4 割を占めている（2014 年 2 月期）。同社によると、機能性商品は目的買い商品として客層の拡大にも繋がっており、開発を拡大している。下記は、同社の機能性商品の具体例となる。

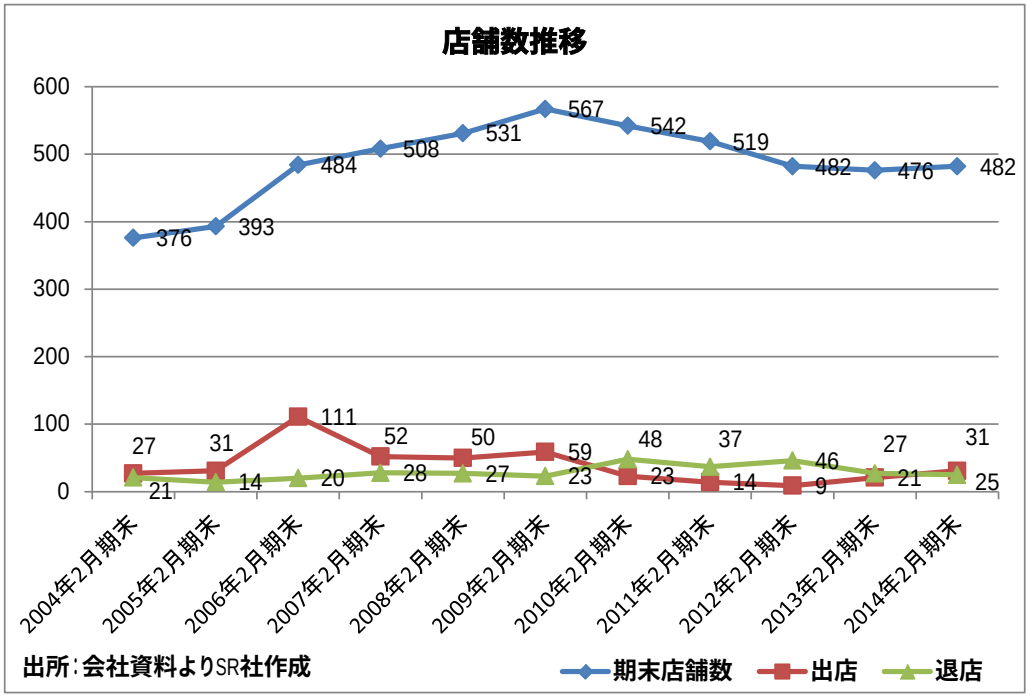
MAC HEAT（マックヒート）：MAC HEAT®は、同社が推奨する蓄熱機能素材であり、発熱、保湿などの機能を兼ね備えたインナーとして展開している。2013 年 2 月期下期より「魔法の美脚」をコンセプトにストレッチジーンズを発売している。

ナノプラチナ：ナノプラチナ®を配合した抗菌、防臭、清潔が持続されるデニムを展開している。
香り付きＴシャツ・ブラトップ：ライオン（株）（東証 1 部 4912）との協働により、天然ア

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ロマオイル・防臭ハーブオイルを配合した香り付きＴシャツ・ブラトップを展開。

店舗網



同社の店舗数は、2014 年 2 月末時点で 482 店舗となっている。2005 年 9 月に（株）レオとの合併により、68 店舗が加算された。金融危機のあった 2009 年 2 月期までは緩やかに店舗数が増加するが、金融危機以降は、不採算店舗の退店が進められていった。

店舗展開

地域別店舗数

	2013年2月期末	2014年2月期末
北海道	31	32
東北	57	58
関東	123	124
中部	68	69
近畿	69	68
中国・四国	58	60
九州	70	71
合計	476	482

出所：会社データよりSR社作成

2012 年 2 月期以前はロードサイドへの出店が中心だったが、2013 年 2 月期に入り郊外型ショッピングセンターへの出店を強化している。従来の 100 坪型（1 坪＝約 3.3 ㎡）よりコン

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

パクトなフォーマット（50～70 坪程度）により出店できる立地タイプが増加しており、出店要請も強いようだ。小規模店舗では、アイテム数を削減することで商品回転率が向上し、販売管理費削減にも寄与しているもようである。また、ブランドごとに分けて並べていた陳列方法を見直し、ブランド横断でシャツやパンツなどの関連商品を集めて陳列するなど、来店客のまとめ買いを促していくようだ。2014 年 2 月期は出店を SC に振り向け、こうした高採算の店舗への取り組みを推進した。

	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期	14年2月期
期末店舗数	567	542	519	482	476	482
期中店舗当たり面積（㎡）	451	447	429	423	426	415

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の業態別店舗コンセプト

同社は、マックハウス、マックハウスプラザ、ゴールウェイ、アウトレット J、ブルーベリー、ココナッツワールド、エコカジ屋などといった様々な業態の店舗で衣料品の販売を行っている。

マックハウス（2014 年 2 月末時点における店舗数は 324 店舗）：ジーンズを中心としたカジュアル衣料の郊外型ショップとして、全国に展開。幅広い年齢層を対象にトレンドファッションからベーシックアイテムまでを扱う。

マックハウスプラザ（同 27 店舗）：フリースタンディング（店舗の建物が独立した路面での出店形式）で 200 坪程度の店舗が主流。マックハウスの品揃をベースとし、ファミリー層をターゲットとした大型ショップ。

ゴールウェイ（同 20 店舗）：地域密着型で関東地区を中心に展開する。品揃えはマックハウスと共有。ゴールウェイは、買収した（株）レオで展開していた業態である。

アウトレット J（同 95 店舗）：ジーンズメーカーのボトムスと、アメリカンカジュアルブランドのトップスなど NB 商品を中心に、幅広いブランドを取り揃えたアウトレットショップ。

ブルーベリー（同 9 店舗）：マックハウスのアンテナショップ的性格を持つ、メンズを基調とした都市型ショップ。広域型 SC 向けに、リークーパーとディッキーズを組み合わせたメンズショップに業態変更し 2012 年 10 月にエアポートウォーク名古屋に出店した。
ココナッツワールド（同 3 店舗）：若い女性をターゲットとするカジュアルショップ。商品構成は、アメリカンカジュアル＆グラマラス系のカジュアルラインを軸としている。なお、2015 年 2 月期に、Navy Store として業態変換される計画である。

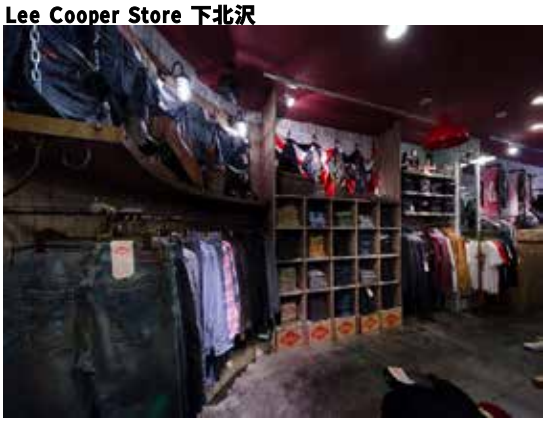
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

エコカジ屋（同 2 店舗）:「エコ＆カジュアル」をテーマに、古着の販売、下取りした衣類のリメイク品、メーカーの規格外品や B 品・アウトレット商品の販売、新商品のアパレル・アンティークグッズの販売などを手掛ける。

VMD 強化店舗
同社は、VMD*強化店舗として、NPB であるリークーパーの SPA 型商品の独自開発にチャレンジするフラッグシップ店舗を東京下北沢店にオープン（2012 年 9 月 15 日）、またディッキーズのフラッグシップ店舗を東京吉祥寺にオープンした（2012 年 9 月 29 日）。

> VMD（ビジュアルマーチャンダイジング）：商品を単に並べるだけではなく、視覚的な効果を狙ったディスプレイなどによって消費者への訴求を図る。
> MD（マーチャンダイジング）：シーズンのトレンドやマーケットの動きを把握し、商品開発や価格などを計画する機能。

Lee Cooper Store 下北沢



Dickies吉祥寺

出所:会社資料をもとにSR社作成

店舗の平均像

同社の店舗は、ロードサイド型とインショップ型の賃貸物件がほぼ半々で、直近（2014 年 2 月末時点）の 1 店舗当たり年商は約 80 百万円である。

店舗当たり面積は、100 坪以上が主流であったが、2013 年 2 月期においては、100 坪以内の小型店舗の出店が目立つ。
契約期間は、ロードサイド店の場合 10～15 年、インショップでは 3～6 年となっている。賃料改定は 3 年経過毎に協議の上決定している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

生産

同社は売上の 5 割を占める PB・NPB 商品のうち 5 割弱を商社に発注し、商社が中国メーカー等に生産依頼をしている。残りは、同社が国内のアパレルメーカーに発注し、国内メーカーが中国などの提携工場に生産依頼する。

同社商品のうち、中国での生産が 8 割程度（ミャンマーやベトナムなどの ASEAN 諸国が 1 割程度、日本国内は 1 割程度）となっているが、中国縫製工場との直接貿易は 2014 年 2 月期では、雑貨や小物を中心に全売上高のうち 4.1%。直接貿易推進のため 2013 年 2 月期には仕入れルートを開発する商品開発室を設置し、この直接貿易を 2015 年 2 月期には 12%まで向上させる計画である。

海外生産が全体の 9 割を占めることから、為替の影響を相応に受ける。海外生産の対象となる PB、NPB、OEM 商品は全売上の 5 割弱（2014 年 2 月期）である。

同社によると、売上総利益率は、PB で平均して 50%程度、うち中国との直接貿易商品の同利益率は 55%程度と高い（2014 年 2 月期）。

また、生産リードタイムは、中国生産においてはアウターで 90 日程度、カットソーで 60 日程度、ASEAN では更にプラス 20 日～30 日となっている（2014 年 2 月期時点）。需要予測の精度を上げて同じ生地を使って追加生産（形、色は販売動向を見極め）できる体制を整え、アウターで 30 日程度、カットソーで 20 日程度まで短縮し、SPA 型のオペレーションを目指している。

販売力

同社では、2001 年から「ジーンズアドバイザー」という資格制度を設けている。コーディネート提案からカラー提案などを行うファッションアドバイザーで、日本ジーンズ協議会のベストジーニスト検定ともタイアップしている。筆記テスト、実技、面接などを行い一定のレベルに達した店員を「ジーンズアドバイザー」として認定しており、2014 年 2 月末の有資格者は、パート・アルバイト 672 名、社員 400 名程度、計 1,100 名弱となっている。単純計算だが 1 店舗あたり 2 名強のジーンズアドバイザーが在籍していることになる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

収益性・財務指標

収益性 （百万円）	10年2月期 単体	11年2月期 単体	12年2月期 単体	13年2月期 単体	14年2月期 単体
売上総利益	21,238	18,452	18,696	18,545	17,105
売上総利益率	43.4%	43.5%	46.2%	48.0%	46.5%
営業利益	-132	-633	2,064	2,715	1,140
営業利益率	-	-	5.1%	7.0%	3.1%
EBITDA	179	-368	2,231	2,909	1,355
EBITDA マージン	0.4%	-	5.5%	7.5%	3.7%
利益率（マージン）	-	-	4.7%	6.4%	1.5%
財務指標					
総資産利益率（ROA）	-8.4%	-7.1%	6.8%	8.5%	1.9%
自己資本純利益率（ROE）	-19.4%	-16.9%	14.2%	16.3%	3.4%
総資産回転率	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
在庫回転率	2.9	2.9	3.2	3.2	2.9
在庫回転日数	153	153	138	139	140
運転資金（百万円）	-2,379	-1,584	-2,160	-1,206	-400
流動比率	160.4%	161.9%	191.0%	204.6%	215.9%
当座比率	94.4%	99.1%	131.0%	141.0%	138.5%
営業活動によるCF/流動負債	-0.08	-0.07	0.24	0.14	-0.08
負債比率	-81.0%	-87.8%	-95.9%	-88.5%	-76.7%
営業活動によるCF/負債合計	-0.1	-0.1	0.2	0.1	-0.1
キャッシュ・サイクル（日）	-16	-6	-11	-10	-3
運転資金増減	1,072	795	-576	954	806

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の販売管理費の中で、大きなウエイトを占めているのは、人件費と営業地代家賃である。金融危機以降は、退店店舗が多かったことから、減少傾向にある。広告宣伝費は、2010 年 2 月期以前は、住宅街向けの折込チラシを主要な宣伝媒体としてきたが、テレビ CM、フリーマガジン、折込チラシ、携帯メールなどのバランスを見直し、効果的なセールスプロモーション活動を目指している。例えば、既存会員 100 万人に対しては、メールで情報・クーポン等の配信に切り替え、2012 年 2 月期は折込チラシを中心に約 3 割削減した。ただし、2015 年 2 月期は、チラシサイズの拡大、チラシ部数増など積極的に広告宣伝を投入するとしている。

販売費及び一般管理費 （百万円）	10年2月期 単体	11年2月期 単体	12年2月期 単体	13年2月期 単体	14年2月期 単体
人件費	8,145	7,427	6,268	5,688	5,705
広告宣伝費	2,458	2,131	1,536	1,648	1,653
営業地代家賃	6,391	5,742	5,210	4,804	4,681
リース料	678	430	190	178	162
減価償却費	311	265	167	187	215
その他	3,388	3,090	3,261	3,325	3,549
	21,371	19,085	16,632	15,830	15,965

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の売上総利益率は 2011 年 2 月期（2010 年度）以前においては、（株）ライトオン（東

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

証 1 部 7445)、(株）ジーンズメイト（東証 1 部 7448）といった類似企業（ジーンズを主体としたカジュアルウェア専門店）を下回っていたが、PB、NPB 商品の拡販や値下げ販売の抑制などにより、2014 年 2 月期の売上総利益率は 46.5%と（株）ライトオンの 47.8%に次ぐ水準。売上高販売管理費比率は 2014 年 2 月期においては、43.4%と三社の中で同社が最も低く抑えられている。不採算店舗の整理が進んだうえ、ロードサイドの店舗が多いことから、売上高地代家賃比率が 12.7%と低い（(株）ライトオンは、13.0%、(株）ジーンズメイトは 17.5%)。新聞折り込みチラシを始めとした広告宣伝費の見直しなどの効果もあり、2012 年 2 月期は同社の販売管理費率の改善が目立った。2014 年 2 月期は売上の低迷により、販売管理費率は上昇した。

収益性比較	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
マックハウス					
売上総利益率	43.4%	43.5%	46.2%	48.0%	46.5%
販売管理費比率	43.7%	45.0%	41.1%	40.9%	43.4%
営業利益率	-0.3%	-1.5%	5.1%	7.0%	3.1%
経常利益率	0.1%	-1.1%	5.2%	7.5%	3.4%
純利益率	-5.9%	-5.0%	4.7%	6.4%	1.5%
1㎡当たりの売上高（千円）	197	186	191	189	185
1人当たりの売上高（千円）	16,462	16,083	19,503	20,487	19,589
ライトオン					
売上総利益率	46.4%	47.5%	46.5%	46.4%	47.8%
販売管理費比率	43.6%	46.0%	43.7%	41.8%	43.6%
営業利益率	2.8%	1.5%	2.8%	4.7%	4.2%
経常利益率	2.7%	1.4%	2.7%	4.7%	4.1%
純利益率	0.8%	-0.5%	-2.2%	2.2%	2.0%
1㎡当たりの売上高（千円）	340	290	277	299	304
1人当たりの売上高（千円）	21,928	21,364	21,006	20,727	19,544
ジーンズメイト					
売上総利益率	43.9%	44.6%	48.9%	47.3%	43.5%
販売管理費比率	51.0%	52.5%	50.7%	48.8%	50.4%
営業利益率	-7.2%	-7.9%	-1.8%	-1.5%	-6.9%
経常利益率	-6.9%	-7.6%	-1.5%	-1.0%	-6.4%
純利益率	-8.2%	-20.7%	-10.0%	-2.7%	-7.6%
1㎡当たりの売上高（千円）	534	413	373	371	
1人当たりの売上高（千円）	16,492	14,521	14,388	14,674	

出所：各社データよりSR社作成
***表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。**
***ライトオンの決算期は8月決算となっており、2012年8月期決算を2012年度として比較している。**
***各社マイナスの利益率は損失を表す。**

同社は、ロードサイドや小型ショッピングセンターなどへの出店が多いことから客数が抑えられ（一方、上述の通り地代が低い)、1 ㎡当たり（期中平均）の売上高は同業 2 社と比べて

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

低い。

同社は 2014 年 2 月期において、不採算店舗の閉店やパートタイマー及びアルバイトの効率的活用により、1 人当たりの売上高は、19,589 千円と、（株）ライトオンを抜いた。下記は、契約社員、パートタイマー及びアルバイトの臨時従業員（1 人 1 日 8 時間換算、期中平均）の割合を示したものである。

	09年2月期	10年2月期	11年2月期	12年2月期	13年2月期
従業員数	3,159	2,954	2,583	2,074	1,874
平均臨時雇用者	2,439	2,266	1,986	1,544	1,411
平均臨時雇用者の割合	77.2%	76.7%	76.9%	74.4%	75.3%

出所：会社データよりSR社作成

SW 分析（Strengths, Weaknesses）

強み（Strengths）

- **販売力**：ジーンズは流行に波があるものの、永きに渡りアパレル商品の主要製品である。同社は日本ジーンズ協議会のベストジーニスト検定ともタイアップした1,000人以上の「ジーンズアドバイザー」を抱える。ジーンズアドバイザーの多くはアルバイトスタッフであるにもかかわらず、平均勤続年数が5年半に及ぶ。ベテランジーンズアドバイザーの高い定着率は、結果的に来店リピート数の増加に貢献し、人件費の抑制にも繋がる。固定費が低く抑えられていることで、同社の従業員（臨時雇用者含む）一人当たり営業利益は145万円と高く、一方のライトオンでは97万円となっている（2012年度）。
- **ネイバーフッド型ローコストオペレーション：**多くの衣料専門店が都市型のショッピングモールに出店しているのに対し、同社では地域に根差したネイバーフッド型オペレーションを構築し、ニッチセグメントでビジネスを展開している。ロードサイドや小型ショッピングセンターなどへの出店が多いことで、ローコストデベロップメントが徹底され、損益分岐点が低い。また、損益分岐点が低いことで、価格競争にも耐え得る収益構造となる。
- **大株主チヨダの存在：**同社には、財務基盤の極めて安定した、日本最大の靴会社の一つである親会社チヨダが存在する。このことは、同社にとって財務の安定性のみならず、取引先や物流網の一本化などのビジネスシナジーが発揮されていく可能性がある。同社で多くの改革を進めてきた舟橋浩司氏は、2013年5月をもって、同社の代表取締役を退任後、（株）チヨダの代表取締役社長に就任、同氏の後継者は、チヨダでIR部長を務めた白土孝氏となった。

弱み（Weaknesses）

- **既存ビジネスが特定商品に依存してきた：**同社は、カジュアルジーンズの専門店として四半世紀の歴史がある。それ自体は強みであるが、消費者には、同社がジーンズ屋とい

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

うイメージ・先入観がある。同社が新たな領域にビジネスを展開していく際に（例えば機能性商品や新たなPBを基軸とした新ブランド展開）、イメージチェンジやブランド構築、さらに収益性にリスクが生じる可能性がある。接客力を梃子に中価格帯のジーンズを販売していくことを得意としてきたが、例えばカジュアルアパレルの小売店として、低価格を武器にする（株）しまむら（東証1部8227）や（株）ファーストリテイリング（東証1部9983）といったファストファッション業態と競合していくことはチャレンジングでもある。

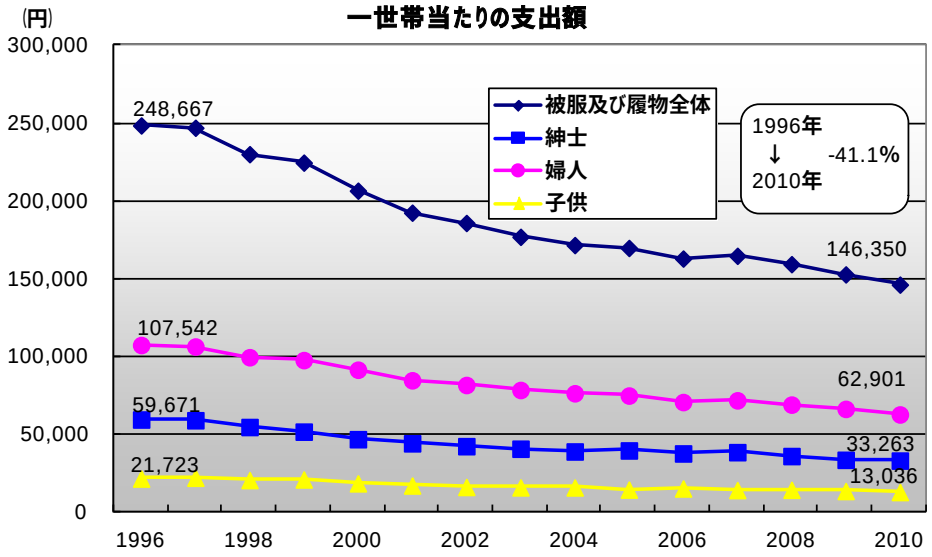
- **大株主チヨダの存在がもたらす安堵感：**同社の大株主は、（株）チヨダ（約60%保有）でありそのこと自体は強みではあるものの、財務基盤の極めて安定した親会社が存在することが、将来に対する安堵感を植え付け、変化に対する危機意識やバイタリティを緩めてきた可能性がある。一方、同社を指揮してきた舟橋浩司氏の（株）チヨダの代表取締役社長への就任と、後継者である白土孝氏によって新たな時代へと舵が切られていくことは、非常に興味深い意思決定であり、同社の経営が今後更に良い方向へと転換していく可能性はある。
- **郊外に依存しているプレゼンス：**同社は、都心や大型ショッピングモールといった集客力の高い商業施設におけるプレゼンスが低い。同社のビジネスモデルである安価な地代家賃のもとで比較的低い商品回転率（＝来客数が少ないが、丁寧な接客）は実現可能なモデルであるが、新たなチャネルへのビジネス展開の経験が未知数でもある。同社は、首都圏の売上を伸ばすべく、（株）レオを買収した。しかし、2014年2月期末における関東圏の全店舗数に占める割合は25.7%（（株）ライトオン2013年8月期31.0%（ライトオンは大型ショッピングモールにおけるプレゼンスが高い）、（株）ジーンズメイト2013年2月期78.0%）であるが依然として低い。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリューチェーン

マーケット概略

ファストファッションが一大ブームを巻き起こした 2010 年前半までは、アパレルに求められる最大の価値は「安さ」であった。2000 年さらに遡って 1990 年代と比較して、2010 年はアパレル関連の消費が減少し、かつ世帯当たりのアパレル関連消費額も減少した。 2001 年には 12 兆円以上あった衣料品小売市場も、リーマンショックの起きた 2008 年には 10 兆円を割り込んだ。1996 年と比較した世帯当たり支出額をみると、2010 年には婦人服市場が 41.5%減、紳士服市場は 44.3%減、子供服市場は 40.0%減と、各々縮小した。



出所：日本アパレル工業技術研究会の資料をもとにSR社作成

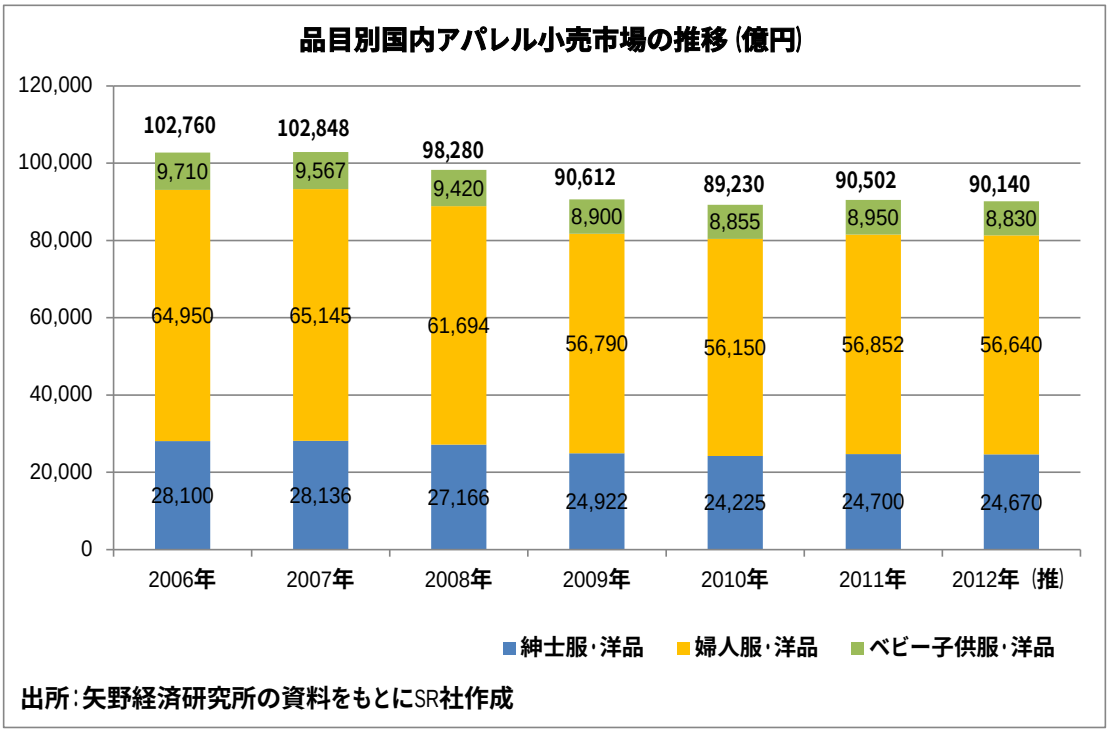
しかし、2010 年後半からは、高品質で値ごろ感のある商品が求められはじめ、2011 年に入ると、機能性とデザイン性を両立した「価値ある商品(高付加価値、高機能等)」に対するニーズが高まった。2011 年の国内アパレル市場は、3 月の東日本大震災の影響で、一時は消費が低迷したものの、節電・クールビズの影響により、機能性衣料とミセス向け衣料が牽引し夏物衣料が売上を伸ばした。クールビズでは、涼感素材をはじめ、消臭や速乾、防しわ加工などの高付加価値機能商品が人気を集めた。ミセス向け衣料は、体形をカバーするパターンを採用したものや、家庭で洗濯できるイージーケアなど、ミセスのニーズを反映した商品の需要が拡大している。

2011 年の国内アパレル総小売市場規模（小売金額ベース）は、前年比 1.4%増の 9 兆 502 億円となったもようである。品目別では、婦人服・洋品市場が 5 兆 6,852 億円（前年比 1.3%増）、紳士服・洋品市場が 2 兆 4,700 億円（同 2.0%増）、ベビー・子供服・洋品市場が 8,950

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

億円（1.1%増）であった。いずれの品目においても、前年を上回った（出所：矢野経済研究所、国内アパレル市場に関する調査結果 2012）。

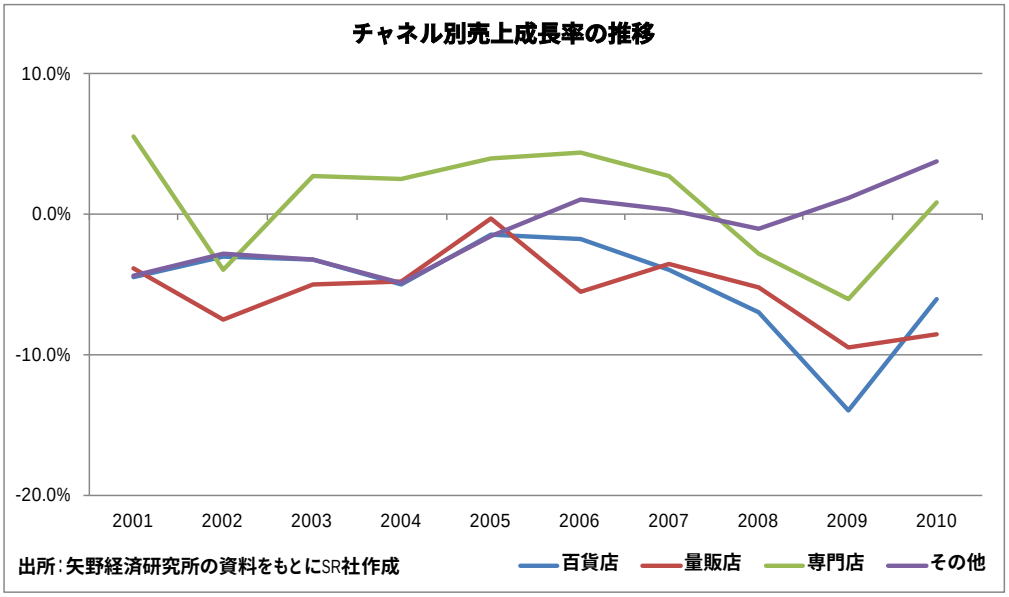
また、同研究所によると、2012 年の国内アパレル総小売市場規模は前年並みの 9 兆 140 億円で着地したと推測されている。



出所：矢野経済研究所の資料をもとにSR社作成

品目別においても、2010 年以降は同社が主力としているメンズ衣料（紳士服・洋品市場）にも底打ち感が見えている。2012 年末より始まったいわゆる「アベノミクス」によるデフレ脱却期待から、2013 年に入り紳士衣料品の月次売上高は軒並み回復している（日本百貨店協会）。

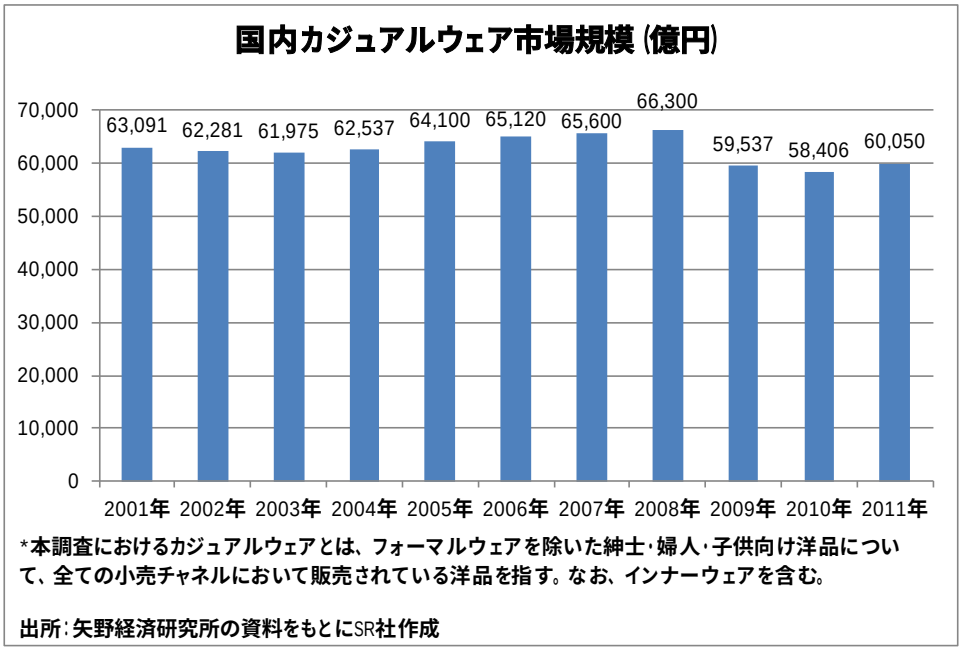
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved



また、この 10 年間で販売チャネルも変化し、「百貨店」と「量販店」の売上成長が鈍化する一方、同社の所属する「専門店」と「その他」* のチャネルは比較的堅調に推移している。

*その他には、通販（ネット、カタログ、テレビなど）やディスカウントストアが含まれる。

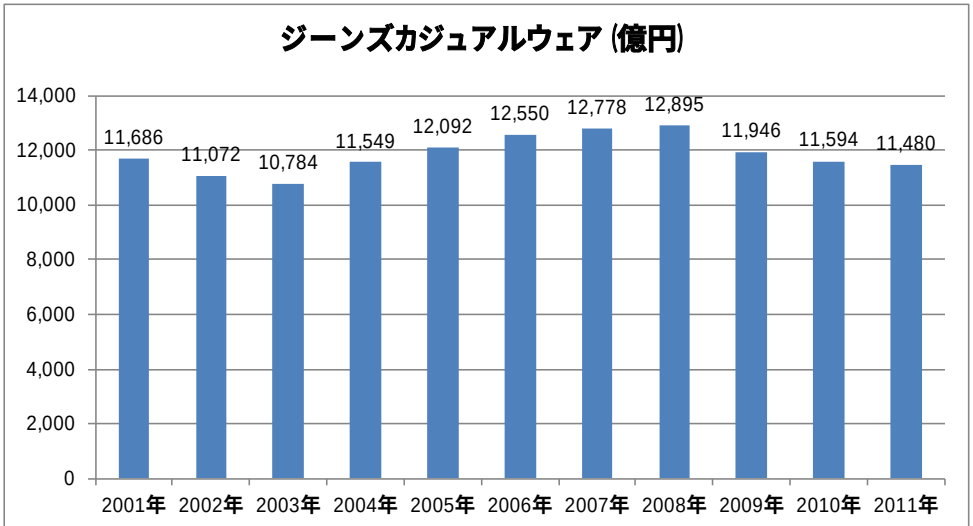
国内カジュアルウェアに絞ると、2011 年の市場規模は、小売金額ベースで 6 兆 50 億円（前年比 2.8%増）と、2009 年以降続いた縮小トレンドを脱し、2 年ぶりに増加に転じた。



Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

一方、2011 年の国内ジーンズカジュアルウェア市場規模は、小売金額ベースで 1 兆 1,480 億円（前年比 1.0%減）と小幅ながら前年に引き続き 3 年連続で縮小している。（株）ファーストリテイリングの 990 円ジーンズなどの台頭が市場規模を抑えていたとみられるが、同研究所によると、アパレル各社の付加価値向上や客層拡大に向けたオリジナル商品開発・売場改革が実を結びつつあり、2011 年後半より、市況は緩やかながらも回復基調に向かっているとしている。

カジュアルウェアの市場は、短期的には流行の「変化」に牽引される。例えば、ボタンダウンシャツからネルシャツへ、チノパンツからカーゴパンツへという「変化」が消費を喚起する。ジーンズというジャンルにおいても、スタイル（スリム、ストレート、ブーツカット、ローライズ、スキニーなど）に流行の「変化」があったが、ストレッチジーンズという新たな機能性ジーンズは、ジーンズ市場の拡大に寄与する可能性があると SR 社は考える。



*本調査におけるジーンズカジュアルウェアとは、カジュアルウェアから、子供向け洋品及びインナーウェアを除いたのち、ジーンズカジュアル専門店及び専用売り場チャネルで販売されている洋品を指す。

出所：矢野経済研究所の資料をもとにSR社作成

サプライヤー

同社は、生産工場を保有しておらず、同社のサプライヤーは、主に海外の工場となる（90%は国外で生産され、そのうち 80%は中国が占める）。国内の商社およびアパレルメーカーは、生産プロセスに携わり、同社と生産工場とを結び付ける。主要ビジネスパートナーは、同社有価証券報告書によると、住金物産（株）（東証 1 部 9938）、三菱商事ファッション（株）（三菱商事（株）（東証 1 部 8058）子会社）、（株）エドウイン、豊島（株）、 美濃屋（株）、タキヒヨー（株）（東証 1 部 9982）などとなっている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

NPB における、ライセンサーとの関係は、ブランドにより若干異なる（主要事業および主な商品の項を参照）ものの、価格を含めたローカライズの自由度は高い。

顧客

同社の売上のうち 6 割がメンズであるが、顧客プロファイルは、2/3 が女性で 30 代、40 代の主婦層が中心となる。男性は 10 代および、30 代～40 代が中心となっている。主婦が夫や子供の衣料品を購入しているケースが多いと、同社はコメントしている。

参入障壁

ジーンズカジュアルという業態を考えた場合、国内には無数のジーンズ店が存在することが示すように、参入障壁は低いと考えられる。一方、PB、NPB をブランディングし独占販売している点は差別化要因となり得る。

競合環境

広義の意味では同社は、あらゆるアパレルメーカーやカジュアルウェア専門店、アマゾンや楽天（株）（東証 1 部 4755）などの E コマースまでが競合関係になるが、ジーンズカジュアルというカテゴリーでは、（株）ライトオンや（株）ジーンズメイトが類似企業として挙げられる。（株）ライトオンは、同社よりやや高価格帯の商品を扱う。一方、（株）ジーンズメイトは新宿や池袋などのターミナル駅からは比較的離れた立地に出店しており、出店立地が異なる。また、（株）しまむらが営むヤングカジュアルショップ、「アベイル」とは MD が似ており、NSC の立地において競合するようだ。一方、NSC にユニクロが入ると集客効果があり、同社の客数に好影響を与えると同社はコメントしている。

経営戦略

過去の MD（マーチャンダイジング）の歩み

同社は、アメリカンカジュアル（通称アメカジ）ブーム時代に到来したジーンズの市場拡大期（1980 年代後半）にジーンズ販売を主体に立ち上げられ、ヤングメンズ（10～20 代）向けに地域で一番の品揃えを目指していた。店頭公開を果たした翌年 2000 年あたりから、ファミリー層にも対応するためにレディースおよびキッズ関連商品を拡充していった。また同じく 2000 年に POS を導入し、売れ筋商品の社内共有を図った。一方、その後も暫くの期間、同社の MD はメーカーに依存していた。（株）レオと合併した後、試行錯誤で MD 改革を進めていく中、2009 年頃に MD 政策の仕組みを変えた。具体的には、シーズンに合わせて商品を計画し発注していく流れを作っていった。その後商品の正価販売率も改善し、売上総利益率が改善していった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2000 年代半ばよりスキニーデニムに着眼した。ジーンズアドバイザーの販売力を梃に女性客がリピーターとなり、既存店売上高が前年比でプラスとなり始めた。しかし、2008 年にスキニージーンズの人気が下火となり、低価格のカジュアルウェアであれば、ユニクロであるという中で差別化が難しくなり既存店売上高が再び低迷することとなる。

2009 年より社長に就任した舟橋浩司氏（前社長）の指揮のもとに、不採算店舗のスクラップを実施する一方、MD を梃入れし、PB、NPB の充実を図り、ジーンズ主体からデイリーカジュアル色を強めていくこととなった。

2011 年頃には低価格ジーンズのブームも下火となり、ジーンズ売場の再構築に努めた。NB 商品ではリーバイスのプライス政策（1 万円前後）が同社のネイバーフッドロケーションを中心とする出店政策にマッチしないと判断し、中間価格帯に特化させていくことになり、エドウインを中心に扱うことになる。

2014 年以降の戦略

同社の 2014 年以降の基本戦略はライフスタイル提案型ショップへの変革と売上総利益率の向上である。

ライフスタイル提案型ショップへの変革

同社によれば、ジーンズカジュアルの市場は 1 兆 1,480 億円であり、うちファーストリテイリング社が 50%以上のシェアを占有、ZARA 社や H&M 社などの外資系 SPA 企業の売上高は 2,000 億円程度に拡大しているとしている。このような状況下、同社は従来のジーンズカジュアルショップからの脱皮を図るため、カジュアルアパレルを軸としたライフスタイル提案型ショップへの変革を目指している。

ライフスタイル雑貨「Navy Lifestyle」を展開することで、女性顧客を中心に新たな顧客の獲得、買上点数の増加、購買頻度の向上を目指し、既存店売上の底上げを図るとしている。2015 年 2 月期には、既存店 320 店舗へ店舗内の一部（約 15 坪）を活用した雑貨コーナーを導入（ショップインショップ形式での展開）、旗艦店として横浜店と川越店を Navy Store へ業態変更する。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

横浜店のイメージ図（5月末オープン予定）

出所：同社資料よりSR社作成

「Navy Store」の取扱いカテゴリーは、バス＆フレグランス（2014 年 4 月時点における売上構成比 20%）、キッチン雑貨（同 20%）、リビング雑貨（同 15%）、寝装具（同 15%）、レジャーグッズ（同 18%）、トラベル（同 7%）、ステーショナリー（同 0%）、レイン（5%）となっている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

出所：同社資料よりSR社作成

売上総利益率の向上

同社はPB比率の拡大と直接貿易比率の拡大により、2017年2月期に売上総利益率を48.5%（2014年2月期46.5%）にする計画である。

PB比率は2014年2月期の50.9%から2017年2月期には55%にするとしている。中国との直貿貿易商品比率は、2014年2月期の4.1%から2017年2月期には16%を目指すとしている。

同社は2014年1月時点において、中国に10工場を確保しており、これにより直接貿易比率を 10%以上に拡大する生産体制が整ったとしている。直接貿易商品の売上総利益率は 55%程度と高く、直貿貿易商品比率が12%向上することで、1ポイント程度寄与するとみられる。

同社の営業利益率が3.4%（2014年2月期）と低水準であることを踏まえれば、2.0ポイントの売上総利益率の改善は営業利益に対するインパクトとしては大きい。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の財務諸表

概略

2014 年 2 月期通期業績

2014 年 4 月 10 日、同社は 2014 年 2 月期通期決算を発表した。会社計画に対しては、売上高が 0.3%、営業利益が 16.3%、経常利益が 16.9%、当期純利益が 27.7%上振れた。

2014 年 2 月期は、売上高 367.5 億円（前年比 4.9%減）、既存店売上高は 4.8%減（客数 3.9%減、客単価 1.0%減）となった。天候不順の影響を強く受けたことや、外資系および国内アパレルブランドとの競合環境の激化、中価格帯ジーンズ需要低下などにより客数が減少した。

商品別売上高は、メンズアウターが 21.7 億円（前年比 4.5%減）、メンズインナーが 90.6 億円（同 4.9%減）、メンズボトムスが 70.8 億円（同 5.3%減）、レディースが 100.0 億円（同 5.0%減）、その他が 84.4 億円（同 4.7%減）となった。

PB および NPB（ナショナルプライベートブランド）の売上構成比は前年と比較して約 8 ポイント増の約 51%（うち、PB が約 34%、NPB が約 16%）となった。一方、円安による仕入コストの上昇や、「Navy Store」導入の為の売り尽くし改装セールにより在庫を積極的に処分したことにより、売上総利益率は 46.5%と前年比で 1.5 ポイント低下した。

なお、同社は中国縫製工場への PB 商品直接発注の拡大を進めており、2014 年 2 月期末における直接貿易の売上構成比率は 4.1%（前期末 1.3%）であった。2014 年 1 月時点において、中国に 10 工場を確保しており、これにより直接貿易比率を 10%以上に拡大する生産体制が整ったとしている。

出退店については、SC（ショッピングセンター）に 31 店舗を新規出店する一方、25 店舗を退店した。この結果、2014 年 2 月期末店舗数は 482 店舗（前年比 6 店舗増加）となった。また業態変更を含む改装を 19 店舗で実施した。店舗構成は、482 店舗中、ロードサイド店が 44%（214 店舗）、インショップ型が 46%（268 店舗）となった。

販売管理費は、店舗数は増加したものの 159.7 億円と前年並みに抑制された。主な費用項目は、人件費は 57.1 億円（前年比 0.3%増）、広告宣伝費 16.5 億円（同 0.3%増）、地代家賃 46.8 億円（2.5%減）となっている。

結果、営業利益 11.4 億円（同 58.0%減）、経常利益 12.5 億円（同 56.9%減）、当期純利益 5.5 億円（同 77.8%減）となった。

なお、足許の状況は 3 月の既存店売上高は 4.5%減と低調に推移した。同社は、消費増税前の駆け込み需要は限定的であったとしており、従って、4 月の反動減も軽微と見込んでいる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014 年 2 月期第 3 四半期業績

2013 年 1 月 10 日、同社は 2014 年 2 月期第 3 四半期決算を発表した。通期業績予想に変更はない。

2014 年 2 月期第 3 四半期累計期間は、売上高 267.0 億円（前年同期比 5.9%減）、売上総利益率 48.0%（同 0.7 ポイント低下）、営業利益 9.0 億円（同 52.3%減）、経常利益 9.8 億円（同 51.4%減）、四半期純利益 4.8 億円（同 59.1%減）となった。既存店売上高は 5.8%減（客数 5.9%減、客単価 0.1%増）となった。天候不順の影響を強く受けたことや、外資系および国内アパレルブランドとの競合環境の激化により、客数が減少した。客単価が 1.2%増であった第 2 四半期と比べると、客単価の上昇は鈍化した。これは、これまで単価上昇を牽引してきた中価格帯「リークーパー」が発売開始から一年を経過したことや、セール時期における売価変更の増加等が影響したためである。結果、売上高、売上総利益ともに会社計画を下回った。

商品別売上高は、メンズアウターが 10.6 億円（前年同期比 0.3%増）、メンズインナーが 68.7 億円（同 6.1%減）、メンズボトムスが 51.8 億円（同 6.8%減）、レディースが 76.3 億円（同 4.4%減）、その他が 59.6 億円（同 7.7%減）となった。 9 月から 11 月上旬にかけて気温が高く、秋冬物の衣料品の消費に影響を及ぼしたとしている。

PB および NPB（ナショナルプライベートブランド）の売上構成比は前年同期と比較して 9 ポイント増の 51.6%となった。うち、PB が 34.1%、NPB が 17.5%となる。また、PB では、保温効果の蓄熱機能素材「MAC HEAT」を使用した商品を展開し、顧客ニーズに応える品揃えに取り組んだ。「リークーパー」の第 3 四半期時点における売上高は 14 億円程度であり、通期売上高は 18 億円程度（期初計画は 20 億円）が見込まれることである。

なお、同社は中国縫製工場への PB 商品直接発注の拡大を進めており、第 3 四半期における直接貿易の売上構成比率は 3.5%（前年通期 1.3%）であった。ただし、通期計画の 6.0%に対する進捗は若干遅れており、6.0%の達成は 2015 年 2 月期となりそうだとしている。2014 年 1 月時点において、中国に 10 工場を確保しており、これにより直接貿易比率を 10%以上に拡大する生産体制が整ったとしている。

第 3 四半期（9-11 月期）中においては、12 店舗の業態変更を含む改装を実施したほか、SC（ショッピングセンター）に 12 店舗を新規出店した。一方、退店 7 店舗により、第 3 四半期末店舗数は 486 店舗（前年同期比 3 店舗増加）となった。また、通期の出店計画は 31 店舗へ（前回計画の 32 店舗）、退店計画は 24 店舗（前回計画 23 店舗）へと修正されている。

販売管理費は、店舗数は増加したものの 119 億円と前年並みに抑制された。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

第 4 四半期に入ってからの状況は、12 月の既存店売上高は 8.5%減と低調に推移した。中旬から気温が低下し回復傾向となったものの、メンズおよびレディースの防寒アウターを中心とした冬物商品の販売が伸び悩んだ。マックハウス業態での出店が 2 店舗（東急ストア河辺店、広島石内バイパス店）、退店はゼロであった。一方、1 月は前年と比べ正月休みの曜日回りが悪く、既存店売上高は前年比で 4 ポイント程度不利な状況であったが、セール品が売上を伸ばし、前年並みまで回復しているもようである。ただし、閑散期となる 2 月の収益への影響度は軽微であるため、通期会社計画の達成はやや困難な状況とみられる。

現在同社では、新物流システムの構築に取り組んでおり、2014 年 3 月より計画通り稼働を開始する見込みである。中国で店舗別に商品を仕分けし、国内では検品作業のみを行うことになる。新物流システムにより、海外物流コストが約 3 割（3 億円程度）削減できる見通しである。ただし、フル稼働は 2014 年秋からとなるため、2015 年 2 月期は 1 億円強の海外物流コスト削減となる模様。

また、「Navy」ではライフスタイル商品（生活関連雑貨）展開のための準備を進めている。2014 年春のデビューを計画しており、2014 年 2 月期通期決算説明会時には詳細が公表される予定である。

2014 年 2 月期第 2 四半期業績

2013 年 10 月 10 日、同社は 2014 年 2 月期第 2 四半期決算を発表した。

2014 年 2 月期第 2 四半期累計期間は、売上高 178.2 億円（前年同期比 3.5%減）、売上総利益率 48.2%（同 0.3 ポイント改善）、営業利益 7.7 億円（同 26.7%減）、経常利益 8.4 億円（同 25.8%減）、四半期純利益 4.5 億円（同 33.7%減）となった。

同社は、2013 年 10 月 9 日付で、業績予想の修正をしているが、以下が期初予想との差異となる。

- 売上高：17,821百万円（期初予想18,350百万円）
- 営業利益：768百万円（同1,160百万円）
- 経常利益：835百万円（同1,230百万円）
- 四半期純利益：448百万円（同620百万円）

既存店売上高は、天候不順などによる影響もあり 3.4%減（客数 4.6%減、客単価 1.2%増）となった。期を通しての寒暖差の激しい気温が、衣料品の消費に影響を及ぼした。また、客単価の上昇は、「リークーパー」など中価格帯の商品販売が牽引している。

商品別売上高は、メンズアウターが 4.5 億円（前年同期比 9.7%増）、メンズインナーが 47.9 億円（同 1.8%減）、メンズボトムスが 36.7 億円（同 6.2%減）、レディースが 49.9 億円（同

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2.9%減）、その他が 39.1 億円（同 5.0%減）となった。吸汗速乾、抗菌防臭など夏機能素材「SA・RA・RI Cool」を使用した商品など、話題性や需要のある商品開発を実施し、顧客のニーズに応える品揃えに取り組んだ。

PB および NPB（ナショナルプライベートブランド）の売上構成比は前年同期と比較して 10.1 ポイント増の 50.1%となった。うち、PB は 32.1%、NPB は 18.0%となっている。結果、売上総利益率は 48.2%と前年同期から約 0.3 ポイント改善している。

第 2 四半期中においては、7 店舗の改装を実施したほか、SC（ショッピングセンター）に 17 店舗を新規出店した一方、退店 12 店舗により、第 2 四半期末店舗数は 481 店舗（前年同期比 4 店舗増加）となった。ただし、出店は計画比 2 店舗増、退店は不採算店舗の撤退加速により 4 店舗増となっており、第 2 四半期末店舗数は計画比 2 店舗減となっている。

下期に入ってからの状況は、9 月の既存店売上高は残暑による秋物衣料への影響で、前年比 6.2%減となった。また、10 月に入っても引き続き厳しい状況で下期会社計画（前年比 3.6%減）を下回る傾向が続くが、11 月、12 月に挽回したいとしている。

また、同社では、新物流システムの構築に取り組んでおり、2014 年 3 月より実施される。中国で店舗別に仕分けをし、国内では検品作業のみの実施となる。新物流システムにより、海外物流コストが約 3 割削減（3 億円程度）できる見通しである。

2014 年 2 月期第 1 四半期業績

2013 年 7 月 10 日、同社は 2014 年 2 月期第 1 四半期決算を発表した。

2014 年 2 月期第 1 四半期の売上高は、93.8 億円（前年同期比 3.6%減）となった。既存店売上高は、天候不順などによる影響もあり 3.3%減（客数 4.7%減、客単価 1.5%増）となった。 4 月中旬から 5 月上旬にかけて全国的に低温となるなど、気温の大きな変動が衣料品の消費に影響を及ぼした。既存店売上高の会社前提は上期 0.4%減、下期 0.3%増。なお、客単価の上昇は、2012 年秋から独占販売展開を本格的に開始した「リークーパー」など中価格帯の商品販売が牽引しているとみられる。

商品別売上高は、メンズアウターが 3.7 億円（前年同期比 15.2%増）、メンズインナーが 24.7 億円（同 1.3%減）、メンズボトムスが 17.7 億円（同 7.9%減）、レディースが 27.0 億円（同 2.6%減）、その他が 20.7 億円（同 6.3%減）となった。メンズボトムスに関しては、プレッピースタイル（チノパンツなどでコーディネートするアメリカントラッドの一種）の流行が、ジーンズの需要にマイナス影響を及ぼした模様。

PB（プライベートブランド）強化策として、「Navy」をリニューアルし、低価格ベーシックの商品開発を進めた。「Navy」は店頭での評判も良く、秋物から本格的に展開していく計画で

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ある。尚、PB 及び NPB（ナショナルプライベートブランド）の売上構成比は前年同期と比較して 12 ポイント増の約 50%となり、内訳は PB が約 31%、NPB が約 19%となっている。NPB においては、「リークーパー」が 6.5 ポイント程度押し上げたもようである。なお、同社は中国縫製工場への PB 商品直接発注の拡大を進めており、第 1 四半期における直接貿易の売上構成比率は 2.1%となり、通期計画の 6.0%（前年通期 1.3%）に向けて順調に進捗しているとのことである。これらの結果、売上総利益率は 49.5%と前年同期から 0.4 ポイント改善した。

第 1 四半期の出退店については、6 店舗の改装を実施し、SC（ショッピングセンター）に 12 店舗を新規出店した一方、2 店舗を閉店し、期末店舗数は 486 店舗（前年同期比 7 店舗増加）となった。通期計画の出店 30 店舗、退店 20 店舗に対しては、計画通りの進捗となっている模様。また、5 店舗新規出店したブルーベリー業態では、メンズとレディースの両方で商品展開を行ったことから、店舗 MD（マーチャンダイジング）が徹底されていないと同社では分析しており、従来の店舗コンセプトであるメンズの MD に戻すことを示唆している。

販売管理費は、店舗数は増加したものの 39.4 億円（前年同期比 0.7%減）と抑制された。

売上総利益率の改善や販売管理費のコントロールはあったが、売上減が影響し営業利益は 7.0 億円（前年同期比 13.3%減）、経常利益は 7.5 億円（同 12.9%減）、純利益は 4.3 億円（同 19.0%減）となった。

尚、中間および通期会社予想に変更はない。足許の状況は、6 月の既存店売上高が 2.9%増となった。気温の上昇に伴い、半袖シャツ、ショートパンツ、キッズのカットソーなどの夏物商品が堅調に推移した。

2013 年 2 月期通期業績

2013 年 2 月期通期売上高は、387 億円（前年比 4.4%減）となった。天候不順もあり既存店売上高が前年比 0.5%減、となったことが影響した。既存店売上高は上期が 2.6%増（客数 1.9%減、客単価 4.6%増）、下期が 3.3%減（客数 4.4%減、客単価 4.1%増）となっているが、上期は前年の震災による反動増による効果である。また、客単価の上昇は、「リークーパー」など中価格帯の商品販売が牽引している。出店（21 店舗）は採算を重視し、不採算店舗の退店（27 店舗）を推進したことから、期末店舗数は 476 店舗（前年比 6 店舗減少）となった。

商品別売上高は、メンズアウターが前年比 0.6%減、メンズインナーが同 1.7%減、メンズボトムスが 6.2%減、レディースが 4.2%減、その他が 6.9%減となった。

商品施策においては、「ナノプラチナデニム」、「マックヒート」をはじめとした、機能性商品の注力に努めた。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2013 年 2 月期の PB・NPB の売上構成比は 40.0%、2012 年 2 月期比で 5.6 ポイント上昇した模様。また、NPB の売上総利益率は、粗利率の高い「リークーパー」の寄与で、5 ポイント程度上昇した模様。結果、売上総利益率は 48.0%（前年 46.2%）となった。

営業利益は 27 億円（同 31.5%増）、販売管理費を抑制したことが寄与した。不採算店舗の見直しによる人件費と地代家賃が減少した。人件費は前年の 51.7 億円から 47.6 億円へ、地代家賃は 52.1 億円が 48.0 億円となっている。結果、営業利益率は 7.0%と 2007 年 2 月期以来の 7%台となった。

固定資産除去損や店舗閉鎖損をはじめとした特別損失が前年の 6.7 億円から 0.8 億円へ減少したことや、税効果会計による法人税等調整額として 5.2 億円を計上したことから、当期純利益は 24.7 億円（前年比 30.3%増）と大幅増益を果たした。

2013 年 2 月期第 2 四半期業績発表時に公表した会社計画に対し、売上高は 1.4%%下振れるものの（会社計画 392 億円）、営業利益では 4.0%（会社計画 26.1 億円）、当期純利益では 76.5%（会社計画 14 億円）上振れている。

年間配当は期初予想の 20 円から 40 円に増額修正され、配当性向は 24.9%となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書

損益計算書 （百万円）	10年2月期 単体	11年2月期 単体	12年2月期 単体	13年2月期 単体	14年2月期 単体	15年2月期 会社予想
売上高						
メンズアウター	3,001	2,318	2,288	2,274	2,171	
前年比	-20.0%	-22.8%	-1.3%	-0.6%	-4.5%	
メンズインナー	12,114	10,041	9,702	9,533	9,062	
前年比	-14.5%	-17.1%	-3.4%	-1.7%	-4.9%	
メンズボトムス	9,248	8,235	7,961	7,471	7,079	
前年比	-9.7%	-11.0%	-3.3%	-6.2%	-5.2%	
レディース	14,560	12,119	10,980	10,521	9,998	
前年比	-16.8%	-16.8%	-9.4%	-4.2%	-5.0%	
その他	10,017	9,697	9,516	8,856	8,437	
前年比	-8.8%	-3.2%	-1.9%	-6.9%	-4.7%	
売上高	**48,942**	**42,411**	**40,449**	**38,658**	**36,749**	**38,500**
前年比	-13.6%	-13.3%	-4.6%	-4.4%	-4.9%	4.8%
売上原価	27,703	23,959	21,753	20,112	19,643	
売上総利益	**21,238**	**18,452**	**18,696**	**18,545**	**17,105**	
前年比	-14.6%	-13.1%	1.3%	-0.8%	-7.8%	
売上総利益率	43.4%	43.5%	46.2%	48.0%	46.5%	
販売費及び一般管理費	21,371	19,085	16,632	15,830	15,965	
売上高販管費比率	43.7%	45.0%	41.1%	40.9%	43.4%	
営業利益	**-132**	**-633**	**2,064**	**2,715**	**1,140**	**1,300**
前年比	-	-	-	31.5%	-58.0%	14.0%
営業利益率	-	-	5.1%	7.0%	3.1%	3.4%
営業外収益	533	582	564	585	473	
営業外費用	360	415	515	398	362	
経常利益	**40**	**-466**	**2,112**	**2,902**	**1,251**	**1,380**
前年比	-98.2%	-	-	37.4%	-56.9%	10.3%
経常利益率	0.1%	-	5.2%	7.5%	3.4%	3.6%
特別利益	71	36	75	128	13	
特別損失	1,532	1,473	671	81	138	
法人税等	1,474	200	-379	478	576	
当期純利益	**-2,895**	**-2,102**	**1,895**	**2,470**	**549**	**620**
前年比	-	-	-	30.3%	-77.8%	12.9%
利益率	-	-	4.7%	6.4%	1.5%	1.6%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績（百万円）	10年2月期 単体	11年2月期 単体	12年2月期 単体	13年2月期 単体	14年2月期 単体
売上高（期初予想）	54,360	44,790	37,000	38,900	39,000
売上高（実績）	48,942	42,411	40,449	38,658	36,749
期初会予と実績の格差	**-10.0%**	**-5.3%**	**9.3%**	**-0.6%**	**-5.8%**
営業利益（期初予想）	1,440	120	326	2,300	2,900
営業利益（実績）	-132	-633	2,064	2,715	1,140
期初会予と実績の格差	**-**	**-**	**533.1%**	**18.0%**	**-60.7%**
経常利益（期初予想）	1,650	250	470	2,440	3,030
経常利益（実績）	40	-466	2,112	2,902	1,251
期初会予と実績の格差	**-97.6%**	**-**	**349.4%**	**18.9%**	**-58.7%**
当期利益（期初予想）	35	-760	-650	1,260	1,550
当期利益（実績）	-2,895	-2,102	1,895	2,470	549
期初会予と実績の格差	**-**	**-**	**-**	**96.0%**	**-64.6%**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*2012年2月期の予想は、東日本大震災の影響から第1四半期決算発表時に公表されている。

過去 5 年間における同社の実績は、期初予想との乖離率が大きい。営業利益率が一桁台前半と低水準であったために、売上高の変動が利益に与える影響度が大きかった。また、2011 年 2 月期以前および 2014 年 2 月期は既存店売上高が前年を大きく割り込み（月次売上高動向の項を参照）、売上高は会社計画を下回っていた。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表 （百万円）	10年2月期 単体	11年2月期 単体	12年2月期 単体	13年2月期 単体	14年2月期 単体
資産					
現金･預金	12,026	10,927	13,603	14,322	12,246
売掛金	527	455	405	364	413
たな卸資産	8,998	7,445	6,144	6,541	6,916
前払費用	481	443	407	371	346
その他	101	45	449	249	356
流動資産合計	**22,133**	**19,315**	**21,008**	**21,847**	**20,277**
建物及び設備	943	738	795	1,024	1,225
構築物	72	46	44	43	47
機器	110	60	54	71	83
土地	238	238	238	238	194
リース資産	10	―	―	―	6
建設仮勘定	―	―	―	3	1
有形固定資産合計	**1,376**	**1,086**	**1,134**	**1,384**	**1,559**
ソフトウエア	127	―	7	7	89
借地権	106	106	106	106	106
無形固定資産合計	**234**	**106**	**113**	**113**	**195**
固定資産合計	**9,423**	**8,185**	**7,526**	**8,001**	**7,737**
資産合計	**31,557**	**27,501**	**28,534**	**29,849**	**28,015**
負債					
買掛金	11,904	9,484	8,709	8,111	7,729
その他	1,896	2,448	2,292	2,565	1,662
流動負債合計	**13,800**	**11,932**	**11,001**	**10,676**	**9,391**
退職給付引当金	1,516	1,538	1,486	1,379	1,438
その他	1,386	1,591	1,868	1,600	1,204
固定負債合計	**2,902**	**3,129**	**3,354**	**2,979**	**2,642**
有利子負債（短期及び長期）	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
負債合計	**16,703**	**15,062**	**14,355**	**13,656**	**12,033**
純資産					
資本金	1,617	1,617	1,617	1,617	1,617
資本剰余金	5,299	5,299	5,299	5,299	5,299
利益剰余金	179	5,527	7,266	9,428	9,209
自己株式	-5	-5	-5	-163	-152
純資産合計	**14,854**	**12,439**	**14,178**	**16,182**	**15,974**
運転資金	-2,379	-1,584	-2,160	-1,206	-400
有利子負債合計	0	0	0	0	0
ネット･デット	-12,026	-10,927	-13,603	-14,322	-12,246

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*買掛金には、支払手形およびファクタリング債務などの営業債務を含んでいる。

資産

同社のバランスシートの特徴は、現預金が総資産の 44%を占めている。その他、店舗は賃貸

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

契約で出店しているため敷金および保証金が総資産の 18%を占めている（2014 年 2 月期）。また、PB 商品の構成比が 50%と高く相応の在庫を抱えていることから、棚卸資産が総資産の 25%を占めている（2014 年 2 月期）。

固定資産は、生産設備を保有しないため敷金および保証金を除けば極めて少ない。従って運転資本が同社のビジネス特性上、重要な要素となる。

負債

有利子負債はゼロであるため、ネットキャッシュが厚い。商品を買取で仕入れている為、買掛金（支払手形 15 億円、ファクタリング債務 16 億円含む）が負債総額の 64%を占める（2014 年 2 月期）。

純資産

金融危機以降の業績低迷及び不採算店舗閉鎖に伴う特別損失の計上等を受け 2009 年 2 月期以降、純資産は減少傾向にあった。

自己資本

買掛金（支払手形、ファクタリング債務含む）など流動負債が多く、現預金が潤沢なわりには自己資本比率は 57.0%（2014 年 2 月期）とさほど高くはない。

発行済株式数

2007 年 3 月 1 日付で 1 株につき 1.2 株の割合をもって株式分割を実施し、発行済株式数が 2008 年 2 月期に 15,597,638 株に増加した。以降、分割や増資は行われておらず、発行済み株式数は 15,597,638 株で一定である。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	10年2月期 単体	11年2月期 単体	12年2月期 単体	13年2月期 単体	14年2月期 単体
営業活動によるキャッシュフロー (1)	-1,258	-902	2,698	1,563	-817
投資活動によるキャッシュフロー(2)	107	223	-941	-736	-352
FCF (1+2)	-1,151	-679	1,757	827	-1,169
財務活動によるキャッシュフロー	-668	-414	-281	-602	-904
減価償却費及びのれん償却費 (A)	311	265	167	194	215
設備投資 (B)	-34	-38	-78	-426	-564
運転資金増減 (C)	1,072	795	-576	954	806
単純FCF (NI+A+B-C)	-3,690	-2,670	2,560	1,284	-606

出所：会社データよりＳＲ社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュフロー

同社の営業キャッシュフローは、純利益のみならず運転資金の増減の影響を受けている。同社のキャッシュ・コンバージョンサイクルは典型的な小売店のキャッシュサイクルであり、売上高の縮小期には運転資金が増加し営業キャッシュフローを低迷させていた。

投資活動によるキャッシュフロー

賃貸とリースによって出店されるため大きな設備投資は伴わない。従って、投資活動によるキャッシュフローは軽微である。同キャッシュフローがプラスになっている期があるのは、退店時に敷金および保証金が戻ってくるため、店舗のスクラップを積極的に実施した 2010 年 2 月期よび 2011 年 2 月期にはプラスとなった。

財務活動によるキャッシュフロー

同社は、現預金が潤沢で有利子負債がないために、ファイナンス需要が小さい。従って、同社の財務活動によるキャッシュフローは配当金の支払額など軽微なものに限られる。

単純フリーキャッシュフロー

同社の単純フリーキャッシュフローに関しては、設備投資が軽微であるため、営業キャッシュフローに連動する形で推移している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

キャッシュ・コンバージョンサイクル	10年2月期 単体	11年2月期 単体	12年2月期 単体	13年2月期 単体	14年2月期 単体
売掛金回転率	91	86	94	101	95
売掛金回転率日数	4.0	4.2	3.9	3.6	3.9
在庫回転率	2.4	2.4	2.6	2.6	2.6
在庫回転率日数	153	153	138	139	140
買掛金回転率	2.1	2.2	2.4	2.4	2.5
買掛金回転率日数	173	163	153	153	147
キャッシュ・サイクル（日）	-16.2	-5.7	-10.8	-10.0	-3.3

出所：会社データよりＳＲ社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社は一般消費者向け店頭販売が主要ビジネスである（現金ビジネス）ため売掛金が少ない。営業債務である支払手形及び買掛金、ファクタリング債務はそのほとんどが 120 日および 150 日の支払期日となっている一方、在庫回転日数は約 3 か月で推移しており、キャッシュ・コンバージョンサイクルはマイナスとなっている。これは典型的な小売店のキャッシュサイクルであり、成長期には買入債務の拡大が売上債権や棚卸資産の拡大より大きくなるため営業キャッシュフローが改善する。同社の場合は既存店の低迷とリストラによる不採算店舗の閉店により売上が縮小傾向にあった。従って、キャッシュ・コンバージョン・サイクルは運転資金を増加させ営業キャッシュフローを鈍化させていた。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他情報

沿革

同社は、ジーンズの需要が拡大していた 1980 年代の後半に（株）チヨダのジーンズカジュアル事業としてオープンした「ブルーベリー（下北沢店）」が起点となる。3 年程度展開したのち、1990 年に別会社化しマックハウスが設立された（（株）チヨダの 100%出資会社として 1990 年 6 月に設立）。同年 7 月に郊外型ロードサイド店「マックハウス」1 号店白子店（三重県鈴鹿市）を開店、さらに同年 9 月には（株）チヨダより衣料品部門 17 店舗の営業譲渡を受ける。

設立当初は、10 代、20 代を中心としたヤングメンズを対象としていた。翌年 1991 年には店舗数 100 店を達成する。1992 年には（株）チヨダよりメンズクラブ 15 店舗の営業譲渡を受け、同年 10 月には店舗数 200 店を達成する。1996 年、株式の額面金額を変更するために、（株）東京靴流通センター（形式上の存続会社）と合併し、今日に至っている。

1999 年日本証券業協会に株式を店頭登録。2000 年、（株）チヨダと共同で、ジーンズカジュアル店を営んでいた（株）レオを公開買付し（（株）チヨダと同社が各々17.49%を保有）、筆頭株主になると共に業務提携を行う。2005 年 9 月関東圏でのシェア拡大を狙い株式交換により（株）レオを吸収合併し（レオ株式 1 株に対してマックハウス株式 0.45 株を割り当てる）、新生マックハウスがスタートした。同社によると、（株）レオは、関東地区における認知度、カスタマーロイヤリティ、MD スキルの面で優れており、販売力において優れていた同社と補完関係にあったとコメントしている。合併時における（株）レオは関東を中心に 68 店舗を展開（同社は全国に 393 店舗を展開）。2006 年には店舗数 500 店を達成した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

出所：同社データよりSR社作成

2000 年代半ばにはスキニーデニムに着眼、ジーンズアドバイザーの資格も設定し女性客がリピーターとなり、既存店売上高が好転する。しかし 2008 年以降、ジーンズ需要の低迷と金融危機が相まって、既存店売上高が大きく低迷することとなる。2009 年より前社長の舟橋浩司氏の指揮のもとに、不採算店舗のスクラップを実施する一方、MD を梃入れし、PB、NPB の充実を図ることとなった。また、2010 年に入り、マックヒートなどの機能性商品強化に取り組む。諸々の対策が少しずつ実を結び 2012 年 2 月期には黒字転換を果たした。

ニュース&トピックス

2014 年 10 月

2014 年 10 月 2 日、同社は 2015 年 2 月期第 2 四半期累計期間及び通期業績予想の修正を発表した。

2015 年 2 月期第 2 四半期累計期間会社予想

- 売上高：17,364百万円（前回予想18,400百万円）
- 営業利益：-129百万円（同520百万円）
- 経常利益：-39百万円（同550百万円）
- 四半期純利益：-179百万円（同245百万円）

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 2 月期通期会社予想
Ÿ　売上高：36,300百万円（前回予想38,500百万円）
Ÿ　営業利益：600百万円（同1,300百万円）
Ÿ　経常利益：700百万円（同1,380百万円）
Ÿ　当期純利益：190百万円（同620百万円）

修正の理由
第 2 四半期累計期間については、売上高は消費増税による市場の競争環境激化や、天候不順の影響などにより、前回予想を 1,036 百万円下回る見込みとなった。利益面についても、競争激化を主因として、セール等による売価変更が増加し売上総利益が未達となったため、業績修正を行った。販売費及び一般管理費については、期初計画線で着地したが、対前期比ではチラシ及び新規出店増を主因として増加したとのことである。

なお、売上高については、今後も不透明な状況が続くと推測されることから、通期業績予想についても修正を行ったとしている。

2014 年 2 月
2014 年 2 月 12 日、同社は 2014 年 2 月期通期業績予想の修正を発表した。

2014 年 2 月期通期会社予想
Ÿ　売上高：36,650百万円（前回予想37,300百万円）
Ÿ　営業利益：980百万円（同1,890百万円）
Ÿ　経常利益：1,070百万円（同2,030百万円）
Ÿ　当期純利益：430百万円（同1,100百万円）

売上高は、市場の競争環境の激化、及び不安定な天候などの影響により、前回予想を 650 百万円下回る見込みとなった。利益面についても、秋冬物商品の販売開始時期の遅れによる滞留品の処分販売による売価変更・割引セールの増加により修正を行った。

同社は、今回の修正予想は、再度の修正が無いよう、非常に保守的に見積もったとしている。第 3 四半期累計営業利益の修正予想に対する進捗率は 91.8%（前年同期実績 69.5%）となっている。

2013 年 10 月
2013 年 10 月 9 日、同社は 2014 年 2 月期第 2 四半期累計期間及び 2014 年 2 月期通期業績予想の修正を発表した。

2014 年 2 月期上期会社予想

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

Ÿ　売上高：17,821百万円（前回予想18,350百万円）
Ÿ　営業利益：768百万円（同1,160百万円）
Ÿ　経常利益：835百万円（同1,230百万円）
Ÿ　四半期純利益：448百万円（同620百万円）

2014 年 2 月期通期会社予想
Ÿ　売上高：37,300百万円（前回予想39,000百万円）
Ÿ　営業利益：1,890百万円（同2,900百万円）
Ÿ　経常利益：2,030百万円（同3,030百万円）
Ÿ　当期純利益：1,100百万円（同1,550百万円）

第 2 四半期累計期間は、初夏物商品の動向の遅れや天候不良により、既存店売上高が計画の 0.4%減を下回る 3.4%減となり、利益面についても売上高減少による影響を販管費等のコントロールでカバーできず、前回予想を下回る見込みとなった。

また、通期業績についても、厳しい競争環境が続くと予想されることから、下期の既存店売上高予想を 0.3%増から 0.6%減に修正し、売上高の修正に伴い利益面についても業績予想を修正したとのことである。

大株主

2014年2月末時点

大株主上位10名	所有株式数の割合
株式会社チヨダ	60.20%
Japan-Up･ベータ投資事業有限責任組合	6.68%
マックハウス共栄会	5.36%
豊島株式会社名古屋本社	3.66%
いちごトラスト	1.74%
株式会社三井住友銀行	1.11%
Goldman Sachs International	0.81%
マックハウス従業員持株会	0.75%
美濃屋株式会社	0.73%
株式会社ビィオゥビィ･ウィン	0.62%

出所：　会社データよりSR社作成

第 1 位大株主の（株）チヨダは、靴の専門店を扱う親会社である。セダークレストを含め、仕入れなど営業上の取引はない。

また、第 4 位の豊島（株）、第 9 位の（(株）美濃屋、第 10 位株主の（株）ビィオゥビィ・ウィンはアパレルメーカーであり同社のサプライヤーとなる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

トップマネジメント

代表取締役社長の白土孝氏（1954 年生まれ）は、1988 年に（株）チヨダに入社、2004 年に広報部長兼営業企画部長（以下（株）チヨダ）に就任。その後、2007 年に取締役に就任（現任）し、2009 年にマーケティング本部長兼広報・IR 部長となる。（株）チヨダでマーケティング及び広報・ＩＲ等、小売業の経営幹部として成果を挙げ、2013 年 5 月、同社の代表取締役社長へ就任。

同社相談役の舟橋政男氏（1934 年生まれ）は、同社前代表取締役社長の舟橋浩司氏の実父であり、（株）チヨダ創業者である舟橋義雄氏の長男である。1957 年に（株）チヨダ靴店（現（株）チヨダ）取締役、1976 年に（株）チヨダの代表取締役社長となる。1990 年同社設立の際に取締役社長に就任、1997 年に同社取締役会長となる。2009 年より同社相談役。

関連会社

- 株式会社チヨダ
- チヨダ物産株式会社
- 株式会社アイウォーク

従業員

2014 年 2 月末時点の同社の従業員数は 367 名、臨時雇用者の年間平均雇用人員は 1,504 名。2014 年 2 月期の単体ベースの従業員の平均年齢、平均勤続年数、平均年間給与は以下の通りとなっている。

- 平均年齢：41歳2カ月
- 平均勤続年数：15年9カ月
- 平均年間給与：5,082千円

株式を店頭登録前の 1997 年 3 月に（株）チヨダから 100 余名の従業員を受け入れたが、以降は親会社（株）チヨダからの転籍は、役員を除いてない。

また、同社グループには、マックハウスユニオンが組織され、専門店ユニオン連合会及び UA ゼンセン同盟に属している。

IR 活動

同社は、年 2 回（通期および中間決算）決算説明会を行っている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

株主還元

2015 年 2 月期の同社の配当は 40 円の計画となっている。金融危機のあった 2009 年 2 月期以前は 40 円の安定配当であったが、以降は業績の低迷に伴い、2010 年 2 月期は 30 円、2011 年 2 月期は 20 円、2012 年 2 月期は 10 円となっていた。2013 年 2 月期以降は業績回復に伴い 40 円に回復している。

一方で、親会社が 60%の株式を保有しているために株式の流動性が低い。そのため自社株買い（及び消却）による株主還元には消極的である。

また、同社では株主への還元策として 2 月末日の株主を対象に、マックハウス、マックハウスプラザ、ブルーベリー、アウトレットーJ、ゴールウェイ、ココナッツワールドで利用可能な「お買い物券」を下記の割り当てで進呈している。

100 株以上 500 株未満の株主: 1,000 円相当
500 株以上 1,000 株未満の株主: 3,000 円相当
1,000 株以上の株主: 5,000 円相当

ところで

マックハウス（MAC-HOUSE）の名前の由来は、More American Casual の頭文字をとったものである。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社マックハウス	166-0011 東京都杉並区梅里 1-7-7 新高円寺ツインビル
代表電話番号	**上場市場**
03-3316-1911	ジャスダック
設立年月日	**上場年月日**
1990 年 6 月 1 日	1999 年 2 月 10 日
HP	**決算月**
http://www.mac-house.co.jp/company/	2 月
IR コンタクト	**IR ページ**
	http://www.mac-house.co.jp/ir/
IR メール	**IR 電話**

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー・ディー・マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ビジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved